



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 2004**

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



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

**MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 2004**

© 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 1. septembra 2004.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO	5	ŠTATISTIKA EUROZÓNY	S1
HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ	9	CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME	I
Vonkajšie prostredie eurozóny	9		
Menový a finančný vývoj	15	SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)	V
Ceny a náklady	46		
Produkcia, dopyt a trh práce	53		
Fiškálny vývoj	63	PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2003	IX
Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie	67	SLOVNÍK POJMOV	XV
Boxy			
1 Prepojenie medzi cenami aktív a menovým vývojom	20		
2 Situácia v oblasti likvidity a operácie menovej politiky od 12. mája do 10. augusta 2004	31		
3 Meranie reálnych úrokových mier v krajinách eurozóny	32		
4 Ako reagujú akciové trhy na zmenené ceny ropy	44		
5 Súčasný trendy vývoja cien nehnuteľností v eurozóne a v jednotlivých krajinách eurozóny	48		
6 Aktuálne trendy v oblasti jednotkových nákladov práce a ich vplyv na infláciu v eurozóne	51		
7 Hlavné európske hospodárske ukazovatele: vývoj do septembra 2004	55		
8 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu	60		
9 Úspešnosť rozpočtových prognóz v programoch stability a konvergenencie	65		
10 Aktualizácia obchodných váh použitých pri výpočte efektívnych výmenných kurzov a príprave novej série eurových indikátorov	69		

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 zasadaní 2. septembra 2004 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému ponechá na úrovni 2,0 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednodňových refinančných obchodov a jednodňových sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 3,0 %, resp. 1,0 %.

Rozhodnutie Rady guvernérov ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na doterajšej úrovni vychádza z jej hodnotenia, že aj napriek určitým rizikám cenovej stability zostávajú celkové vyhliadky vývoja v strednodobom horizonte v súlade s cenovou stabilitou. V porovnaní s historickým priemerom sú úrokové sadzby v nominálnom i reálnom vyjadrení na veľmi nízkej úrovni, čo stimuluje hospodársku aktivitu. Podľa údajov uverejnených v priebehu posledných mesiacov si hospodárske oživenie v eurozóne zachováva svoju dynamiku a v nasledujúcich štvrťrokoch by malo zostať rovnako intenzívne. Miery inflácie sú mierne zvýšené, predovšetkým v dôsledku vývoja cien ropy. Rada guvernérov bude naďalej pozorne sledovať vývoj všetkých faktorov, ktoré by mohli predstavovať riziká cenovej stability v strednodobom horizonte.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, najnovšie údaje potvrdzujú pokračovanie hospodárskeho oživenia v eurozóne. Podľa predbežného odhadu Eurostatu reálny HDP v druhom štvrťroku tohto roka zaznamenal medzikvartálny nárast o 0,5 %, po posilnení o 0,6 % v prvom štvrťroku. Ide o najvyššie tempo rastu v eurozóne za pomerne dlhé časové obdobie. Najnovšie údaje o objeme produkcie a výške dopytu naďalej zodpovedajú prebiehajúcemu rastu reálnej aktivity v treťom štvrťroku 2004, ku ktorému v rastúcej miere prispieva domáci dopyt.

Predpoklady na ďalšie oživenie vidieť aj pri pohľade do budúcnosti. Stále výrazné celkové tempo hospodárskeho rastu mimo eurozóny by malo aj napriek dočasným výkyvom naďalej stimulovať rast vývozu z eurozóny. V eurozóne by mali investície ťažiť z priaznivého globálne-

ho prostredia a veľmi výhodných podmienok financovania. Prínosom pre podnikové investície je aj vyššia efektívnosť a ziskovosť podnikov. Navyše by malo pokračovať postupné oživenie súkromnej spotreby, v zásade zodpovedajúce rastu reálneho disponibilného dôchodku, ktorý by mal byť v budúcnosti so zvyčajným oneskorením podporený aj vyšším rastom zamestnanosti.

Za daných okolností sa v nasledujúcich štvrťrokoch očakáva pokračovanie hospodárskeho oživenia v eurozóne a jeho rozšírenie do ďalších sektorov, pričom v priebehu roka 2005 by malo dôjsť k mierne výraznejšiemu vzostupu. Rovnaký vývoj predpokladajú aj septembrové projekcie odborníkov ECB, podľa ktorých by malo priemerné tempo rastu reálneho HDP eurozóny dosiahnuť 1,6 % až 2,2 % v roku 2004 a 1,8 % až 2,8 % v roku 2005. Tieto miery rastu sa približujú odhadom dlhodobého potenciálneho rastu a v prípade oboch rokov mierne prekračujú júnové projekcie odborníkov Eurosystému. Z dostupných predpovedí medzinárodných organizácií a ďalších zdrojov vyplýva zhruba rovnaká predstava o budúcom vývoji.

Riziká týchto projekcií možno celkovo považovať za dostatočne vyvážené. Na jednej strane by pokračujúce tempo oživenia mohlo priniesť priaznivejší vývoj hospodárskeho rastu v nasledujúcich štvrťrokoch. Na druhej strane však stále existujú obavy z pretrvávajúcej hospodárskej nerovnováhy v niektorých oblastiach svetového hospodárstva, ktorá by mohla ovplyvniť udržateľnosť hospodárskeho oživenia.

Ďalšie riziko, ktorý by mohlo spomaliť predpokladaný rast, je spojené s cenami ropy. Ak by ceny ropy zostali na vyššej úrovni, než v súčasnosti očakávajú trhy, mohlo by dôjsť k oslabeniu zahraničného i domáceho dopytu. Pri hodnotení týchto rizík je však potrebné zohľadniť fakt, že nedávne zvýšenie eurových cien ropy je v porovnaní s predchádzajúcimi prípadmi, keď malo zvyšovanie cien ropy značný dopad na svetové hospodárstvo, podstatne menšie. Ceny ropy sú navyše v reálnom vyjadrení výrazne pod úrovňou historických maxím.



Okrem toho sa v eurozóne i v iných častiach sveta v porovnaní so sedemdesiatymi a osemdesiatymi rokmi značne znížila miera využívania ropy vo výrobe. Nakoniec si treba uvedomiť, že na rozdiel od prípadov výrazného rastu cien ropy v minulosti je tohtoročné zvýšenie spôsobené nielen faktormi na strane ponuky, ale aj prudkým rastom svetového hospodárstva. Riziká hospodárskej aktivity vyplývajúce z cien ropy preto treba vidieť aj vo svetle všetkých spomenutých faktorov.

Nedávny vývoj cien ropy však mal viditeľný priamy dopad na cenový vývoj v eurozóne. Podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná inflácia HICP v auguste zostala v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom nezmenená na úrovni 2,3 %. Vychádzajúc z aktuálnych trhových očakávaní cien ropy sa zdá byť nepravdepodobné, že by sa ročné miery inflácie do konca tohto roka vrátili pod úroveň 2 %.

Pri pohľade do budúcnosti však momentálne nevidieť žiadne náznaky vzniku výraznejších domácich inflačných tlakov. Nedávny mierny mzdový vývoj by mal vzhľadom na stále vysokú mieru nezamestnanosti v eurozóne ešte nejaký čas pokračovať. V tom prípade, a za predpokladu, že sa nebudú opakovať jednorazové cenové šoky spôsobené napríklad zmenami cien ropy alebo nepriamych daní a regulovaných cien, by mali ročné miery inflácie v roku 2005 klesnúť pod úroveň 2 %.

Projekcie odborníkov ECB preto očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni 2,1 % až 2,3 % v roku 2004 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2005. Spodná hranica týchto intervalov je v porovnaní s júnovými projekciami pre oba roky o niečo vyššia. Projekcie vývoja inflácie vypracované odborníkmi ECB sa v zásade zhodujú aj s inými nedávno uverejnenými predpokladmi.

Zároveň však existuje viacero rizík, ktoré by mohli spôsobiť prekročenie týchto inflačných projekcií. Ide predovšetkým o obavy z vývoja cien ropy, ktoré by na infláciu mohli mať aj naďalej viditeľný vplyv. Rast cien ropy je tiež

spojený s rizikom vzniku sekundárnych vplyvov v oblasti mzdového vývoja a cenovej politiky. Toto riziko rastie priamoúmerne s dynamikou hospodárskeho rastu. Ďalším rizikom, ktoré by mohlo ohroziť cenovú stabilitu, je budúci vývoj nepriamych daní a regulovaných cien. Riziká, ktoré by mohli viesť k zvýšeniu inflácie, sú zrejmé aj zo stále vysokej úrovne hodnôt dlhodobých inflačných očakávaní, ktoré vychádzajú z ukazovateľov vývoja na finančnom trhu. Aj keď by sa mali tieto ukazovatele vždy interpretovať opatrne, ich súčasná úroveň si vyžaduje zvýšenú pozornosť.

Z pohľadu menovej analýzy, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, došlo od leta 2003 k podstatnému spomaleniu ročného tempa rastu agregátu M3. Toto spomalenie do značnej miery vyplýva z normalizácie skladby portfóliových investícií, ktorá je dôsledkom zmiernenia výnimočnej hospodárskej a finančnej neistoty z obdobia od roka 2001 do začiatku roka 2003.

Rast agregátu M3 si napriek tomu udržiava vysoké tempo. Zdá sa, že k obratu predchádzajúcich posunov v skladbe portfólií dochádza pomalšie, ako by sa na základe podobných situácií z minulosti dalo očakávať. Dôvodom môže byť väčšia neochota domácností a firiem podstupovať riziká, vzhľadom na burzové straty, ktoré utrpeli v období od roka 2000 do jari 2003. Nízka úroveň úrokových mier navyše aj naďalej podporuje rast peňažnej zásoby, predovšetkým dopyt po najlikvidnejších aktívach zahrnutých do úzkeho menového agregátu M1.

Nízka hladina úrokových mier zrejme podporuje aj rast úverov poskytovaných súkromnému sektoru, ktorý sa za niekoľko posledných mesiacov výrazne zrýchlil. V tejto súvislosti treba spomenúť predovšetkým pomerne vysoké tempo rastu hypotekárnych úverov domácnostiam, ktoré je spojené s dosť dynamickým vývojom bytového trhu a cien nehnuteľností vo viacerých krajinách eurozóny.

V eurozóne je stále podstatne viac likvidity, ako je potrebné na financovanie neinflačného



rastu. V súčasnosti nemožno s určitou povedať, ako sa tento prebytok likvidity v budúcnosti použije. Pokiaľ by sa podstatná časť týchto likvidných aktív mala použiť na transakcie, predovšetkým v čase rastúcej dôvery a hospodárskej aktivity, zvýšilo by sa riziko inflácie. Vysoká prebytočná likvidita a výrazný rast objemu úverov by navyše mohli spôsobiť silný rast cien aktív.

Celkovo možno konštatovať, že hoci vyhliadky budúceho vývoja zostávajú podľa ekonomickej analýzy v súlade s cieľom udržania cenovej stability v strednodobom horizonte, je potrebné pozorne sledovať celý rad rizík, ktoré by mohli cenovú stabilitu ohroziť. Aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou analýzou podporuje názor, že možnosti naplnenia rizík cenovej stability je potrebné venovať zvýšenú pozornosť.

V oblasti rozpočtovej politiky najnovšie údaje za rok 2004 naznačujú, že väčšina krajín eurozóny pravdepodobne prekročí svoje pôvodné rozpočtové ciele stanovené v aktualizovaných programoch stability. Zdá sa, že niektoré krajiny svoje programy postavili na príliš optimistických očakávaniach hospodárskeho vývoja. Niektoré krajiny zároveň realizujú menej konsolidačných opatrení, ako pôvodne plánovali. Je teda nepravdepodobné, že sa celkový rozpočtový schodok eurozóny v roku 2004 zlepší. Ďalšie napredovanie rozpočtovej konsolidácie musí byť prioritou a malo by byť súčasťou komplexného prorastového reformného programu.

Pokiaľ ide o rozpočtový rámec EÚ, Rada guvernérov je aj naďalej presvedčená, že text Paktu stability a rastu nie je potrebné meniť. Pakt predstavuje vhodný rámec, ktorý stanovuje rovnaké podmienky pre vývoj verejných financií v jednotlivých krajinách. Rada guvernérov sa zároveň domnieva, že uplatňovanie Paktu stability a rastu by sa mohlo zlepšiť.

Hospodársku politiku je potrebné v súlade so Všeobecnými usmerneniami pre hospodársku politiku zamerať na podporu rastu a stability v eurozóne, čo si vyžaduje vytrvalú snahu

o zvyšovanie flexibility trhu práce a trhu tovaru a služieb. Niekoľko vlád eurozóny podniklo v posledných mesiacoch v tomto smere odvážne kroky. Je dôležité, aby reformné úsilie neustrácalo na intenzite a aby sa využívali výhody hospodárskeho oživenia. Výsledkom bude nielen zvýšenie celkovej efektívnosti hospodárstva a zlepšenie dlhodobějších vyhliadok rastu v eurozóne, ale aj upevnenie základov udržateľného hospodárskeho rastu.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

V druhom štvrťroku 2004 bola svetová ekonomika charakterizovaná zmiernením tempa hospodárskej aktivity, čo bolo zhruba v súlade s očakávaniami po zvýšenom tempe aktivity v predchádzajúcich mesiacoch. Nárast cien ropy mal vplyv na pokles agregovaného dopytu, ktorý napriek tomu zostáva naďalej na vysokej úrovni. I napriek tomuto vývoju však vyhliadky vonkajšieho prostredia eurozóny zostávajú naďalej priaznivé.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Po relatívne silnom prvom štvrťroku sa tempo aktivity v svetovej ekonomike v druhom štvrťroku 2004 trochu spomalilo (graf 1), čo bolo v podstate v súlade s očakávaniami. Nárast cien ropy mal dopad na kúpnu silu domácností a na ekonomické prostredie podnikov. V Spojených štátoch sa výdavky domácností spomalili a podnikové investície v Japonsku zostali nezmenené.

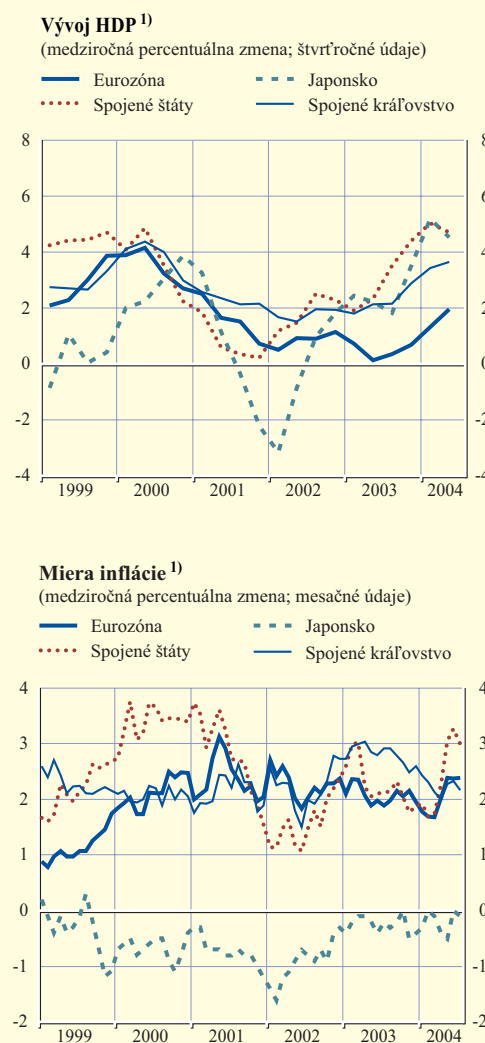
Hlavnými hnacími silami svetového hospodárstva zostávajú naďalej Spojené štáty a Ázia, ale aj ostatné krajiny a regióny prispievajú rastúcou mierou ku globálnemu oživeniu. Tempo hospodárskej aktivity bolo vysoké v nových členských štátoch EÚ a vo viacerých rýchlo rastúcich ekonomikách v Latinskej Amerike.

Inflačné tlaky, aj keď sa mierne zvýšili, zostali vo väčšine krajín len mierne, napriek relatívne silnému hospodárskemu rastu a prudkému nárastu cien komodít. Spomedzi faktorov tlmiacich infláciu hral významnú úlohu relatívne mierny rast miezd.

SPOJENÉ ŠTÁTY

V Spojených štátoch hospodárska činnosť v uplynulých niekoľkých mesiacoch trochu ochabla. Podľa predbežných odhadov za druhý štvrťrok 2004 dosiahol anualizovaný rast reálneho HDP 2,8 %, po 4,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto spomalenie malo svoj pôvod najmä v značnom poklese reálnych výdavkov na osobnú spotrebu. Sledujúc typický priebeh z minulého roku bol rast reálneho HDP v druhom štvrťroku živý hlavne súkromnými fixnými investíciami. Príspevok čistého vývozu k rastu bol negatívny, keď jeho mierny nárast bol viac ako vykompenzovaný vysokým rastom dovozu.

Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



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

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

Výhľadovo sa očakáva, že rast fixnej investičnej spotreby bez investícií do bývania – aj keď zostáva pevný – sa v porovnaní so svojím nedávnym ráznym tempom mierne spomalí. Hoci v prípade domácností naznačujú júlové údaje určité zotavenie v oblasti osobnej spotreby, nebolo to úplne potvrdené nárastom na strane príjmov. Z pohľadu strácajúceho sa dosahu makroekonomických stimulov z predchádzajúceho obdobia, historicky vysokej miery zadĺženosti a historicky nízkych úspor vyjadrených ako podiel na disponibilnom príjme by pre ďalší rast výdavkov domácností na spotrebu bola potrebná určitá miera rastu reálnych miezd. Navyše v krátkodobom výhľade môže kúpna sila domácností klesnúť aj v dôsledku nedávnych zvýšení cien energií.

Po svojom raste v uplynulých mesiacoch inflácia v júli čiastočne poklesla, pričom ročná miera vyjadrená CPI sa znížila z 3,3 % v júni na 3,0 % v júli. Uvedený pokles bol vedený citeľným znížením cien motorových palív a ovplyvnil veľa kategórií výrobkov. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien bez potravín a energií dosiahla 1,8 %, o 0,1 percentuálneho bodu menej než v júni.

Dňa 10. augusta zvýšil Federálny výbor pre voľný trh už druhýkrát po sebe cieľovú hodnotu úrokov federálnych fondov o 25 bázičných bodov na výsledných 1,50 %. Aj keď zotrval vo svojom názore, že poľavenie hospodárskej činnosti je pravdepodobne spôsobené podstatným nárastom cien energií, vo svojom vyhlásení uviedol že „*zdá sa, že ekonomika je tak či onak pripravená obnoviť silnejšie tempo pokračujúceho hospodárskeho rastu*“.

JAPONSKO

V Japonsku sa hospodársky rast v druhom štvrťroku 2004 spomalil, aj keď sa zotrvávajúca miera rastu považuje vo všeobecnosti za robustnú. Potom ako sa v prvom štvrťroku zvýšil reálny HDP na revidovaných 1,6 %, vzrástol v druhom štvrťroku medzikvartálne o 0,4 %. Analýza komponentov HDP ukazuje, že dôležitým hnacím faktorom zostáva zahraničný dopyt. Vývoz medzikvartálne vzrástol o 3,5 % a relatívne príspevky vývozu do Európy, Ázie a Spojených štátov k rastu HDP sa stávajú vyváženejšie. Rast dovozu sa trochu spomalil, čo vyústilo do čistého príspevku zahraničného obchodu vo výške 0,3 percentuálneho bodu. Na domácej strane naďalej pretrvával vysoký rast spotreby súkromného sektora, ktorá sa medzikvartálne zvýšila o 0,6 %, čo bolo vyjadrením zlepšenej situácie na trhu práce a vyššieho disponibilného príjmu. Súkromná investičná spotreba bez sektoru bývania – v minulosti významný motor rastu – sa v druhom štvrťroku nezmenila, napriek rastúcim objemom objednávok v strojárkej výrobe a vysokým podnikovým ziskom. Pokles investícií verejného sektora sa s pokračujúcou fiškálnou konsolidáciou zrychlil.

Výhľadovo by sa hospodárska činnosť v Japonsku v porovnaní s celkovou vysokou výkonnosťou v prvom polroku 2004 mohla zoslabiť, tým, ako sa rast približuje k svojmu potenciálu. Čistý príspevok zahraničného obchodu by sa mohol poklesom zahraničného dopytu znížiť, nakoľko dovoz zostane pravdepodobne vysoký. Na domácej strane by ďalšie zlepšenie situácie v príjmovej oblasti a na trhu práce mohlo podporiť súkromnú spotrebu. Očakáva sa oživenie investícií súkromného sektora, čo naznačuje stály rast podnikových ziskov a zlepšený podnikateľský sentiment.

Na tomto pozadí sa zdá, že deflačné tlaky sa trochu zmierňujú. Ročná zmena CPI dosiahla medziročne -0,1 % a CPI bez čerstvých potravín v júli 2004 dosiahol -0,2 %. Nárast cien komodít a polovýrobkov vyústil do júlového nárastu cien podnikových tovarov (predtým veľkoobchodné ceny) medziročne o 1,6 %. Deflátor HDP aj naďalej naznačuje existenciu výrazných deflačných tlakov, keď v druhom štvrťroku klesol v medziročnom vyjadrení o 2,6 %. Neprerušovaný rast vyšší než aký je jeho potenciál naznačuje, že možno očakávať zvyšujúce sa tlaky na zvyšovanie cien. Dňa 10. augusta sa Bank of Japan rozhodla ponechať svoj cieľ salda bežných účtov držaných v centrálnej banke na úrovni 30 až 35 biliónov jenov.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve pokračoval naďalej silný rast. Reálny HDP vzrástol v prvom štvrťroku 2004 medzikvartálne o 0,7 % a bol o 3,4 % vyšší než pred rokom. Najnovšie údaje národných účtov ukazujú, že aj v druhom štvrťroku 2004 pokračoval silný rast, keď sa reálny HDP medzikvartálne zvýšil o 0,9 % (anualizovane 3,7 %). Hospodársky rast bol naďalej živý domácom dopytom, pričom hlavnú úlohu zohrali investície (boli o 1,4 % vyššie než v prvom kvartáli), nasledované výdavkami domácností (medzikvartálne 1,1 %) a vládnu spotrebou (medzikvartálne 1 %). V druhom štvrťroku 2004 vzrástol vývoz a dovoz, medzikvartálne o 2,2 %, resp. o 1,9 %.

Ročná inflácia HICP dosiahla v júli 1,4 % (pokles z 1,6 % v júni), pričom najväčší vplyv na pokles mal nábytok a výbava domácností. Inflácia cien obytných domov zostala na vysokej úrovni: v druhom štvrťroku 2004 vzrástol index Halifax medziročne na 21,5 % (v júli 22,1 %), zatiaľ čo v rovnakom období v celoštátnom meradle predstavoval rast cien obytných domov 19,4 % (v júli 20,3 %). V prvom štvrťroku 2004 vzrástla produktivita národného hospodárstva medziročne o 1,9 % a jednotkové pracovné náklady o 3,5 %. Priemerné príjmy – s bonusmi aj bez nich – sa v druhom štvrťroku nezmenili.

Dňa 5. augusta zvýšil Výbor pre menovú politiku (MPC) Bank of England úrokovú sadzbu pre repo tendre o 25 bazických bodov na 4,75 %. Toto rozhodnutie nasledovalo po dvoch podobných rozhodnutiach prijatých MPC v máji a v júni 2004 a predstavuje celkovo už piate zvýšenie repo sadzby od novembra 2003. MPC vysvetlil svoje augustové rozhodnutie odvolaním sa na pokračujúcu vysokú makroekonomickú výkonnosť hospodárstva, masívny rast hrubej produkcie a na prieskumy medzi podnikateľmi poukazujúcimi na pokračujúcu expanziu.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo Švédsku vzrástol v druhom štvrťroku 2004 reálny HDP medzikvartálne o predbežných 0,9 %, medziročne o 3,4 % (očistené o vplyv počtu pracovných dní), v porovnaní s 0,8 % v prvom štvrťroku. Hlavným prispievateľom k rastu hrubej produkcie bol čistý vývoz, pričom sa výrazne zotavili aj investície. V júli 2004 dosiahla ročná inflácia HICP hodnotu 1,2 %, rovnakú akú mala priemerná miera inflácie v druhom štvrťroku 2004. Úroková sadzba pre repo tendre, ktorá je v súčasnosti 2,0 %, nebola zmenená od marca 2004 a výhľad pre infláciu CPI sa považuje byť naďalej v zhode s cieľovou hodnotou miery inflácie Sveriges Riksbank pre prognózované obdobie vo výške 2 % $\pm$ 1 percentuálny bod. V budúcich štvrťrokoch by rast reálneho HDP mohol zostať nad svojím potenciálom hlavne z dôvodu masívneho rastu vývozu a zotavenia sa investícií, pričom sa očakáva, že nízke domáce a medzinárodné nákladové tlaky podpora výskyt miernych inflačných tlakov.

V druhom štvrťroku 2004 pokračoval v Dánsku rast reálneho HDP medzikvartálne o 0,2 %. Investície a spotreba súkromného sektora boli hlavnými motormi rastu HDP v prvých dvoch kvartáloch 2004, pričom k rastu HDP kladne prispieval aj čistý vývoz. Okrem toho po predchádzajúcej stagnácii začala rásť aj vládna spotreba a podstatnou mierou sa znížili aj zásoby. Ročná miera inflácie HICP vzrástla zo svojej aprílovej hodnoty 0,5 % na 1,1 % v júli, čo bolo najmä odrazom vyšších cien energií. Danmarks Nationalbank ponechala diskontnú sadzbu na hodnote 2,15 %, nezmenenú od júna 2003. Výhľadovo sa predpokladá nárast reálneho HDP, podporený silnejšími investíciami a súkromnou spotrebou. Podľa prognóz by inflácia HICP mala mierne rásť, predovšetkým v dôsledku vyšších dovozných cien.

Zdá sa, že v nových členských štátoch sa hospodárska situácia za posledných niekoľko mesiacov zlepšila. V Poľsku pokračovalo hospodárske oživenie, s medziročným rastom reálneho HDP

o 6,9 % v prvom štvrtroku 2004 v porovnaní s hodnotou 4,7 % v predchádzajúcom štvrtroku. Krátkodobé ukazovatele naznačujú, že hospodársky rast bol veľmi silný aj v druhom štvrtroku 2004. Hnacou silou oživenia bol prudký rast exportu a aj nedávny rastúci domáci dopyt. Ročná inflácia HICP pokračovala v silnom raste, keď sa z júnovej hodnoty 4,3 % zvýšila na 4,7 % v júli, hlavne v dôsledku vývoja v oblasti cien potravín a energií a nárastu nepriamych daní v súvislosti so vstupom do EÚ. Na pozadí silného hospodárskeho oživenia a očakávaného rastu inflácie zvýšil Narodowy Bank Polski v období jún – august 2004 hlavnú menovopolitickú sadzbu v troch etapách spolu o 125 bázičných bodov na výsledných 6,5 %.

V Českej republike vzrástla v prvom štvrtroku 2004 hodnota reálneho HDP o 3,1 % (medziročne) v porovnaní s 3,3 % za predchádzajúci štvrtrok. Rast investícií a súkromnej spotreby bol dočasne živý očakávaním zmien DPH v máji 2004, zatiaľ čo v dôsledku poklesu vládnej spotreby sa spomalil rast celkovej domácej spotreby. Príspevok zahraničného obchodu k rastu reálneho HDP zostal naďalej negatívny. Ukazovatele hospodárskej aktivity zostali aj v druhom štvrtroku 2004 v kladných oblastiach. Ročná inflácia HICP mala v júli 2004 hodnotu 3,1 %. Hnacou silou stáleho rastu inflácie v tomto roku bol hlavne dopad zmien nepriamych daní a regulovaných cien a vyšších cien ropy. Česká národní banka (ČNB) zvýšila 24. júna svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu o 25 bázičných bodov na 2,25 %. Bol to prvý pohyb od augusta 2003 a prvý nárast od júla 2001. Dňa 26. augusta 2004 zvýšila ČNB svoju hlavnú menovopolitickú sadzbu na 2,5 %.

V Maďarsku pokračovalo zotavovanie hospodárstva s medziročným rastom reálneho HDP v prvom štvrtroku 2004 o 4,2 % a v druhom štvrtroku podľa predbežných údajov o 4,0 %. Hnacími motorom v prvom štvrtroku 2004 bolo predovšetkým silné zvýšenie tvorby hrubých fixných aktív a masívny rast vývozu, zatiaľ čo súkromná spotreba podstatne klesla. V druhom štvrtroku sa v porovnaní s výnimočne dynamickým prvým kvartálom tvorba hrubého fixného kapitálu spomalila, ale zostala vysoká, keď dosiahla 10 %. Celkovo ukazovatele hospodárskej aktivity potvrdzujú, že hospodársky rast zostal silný aj v druhom štvrtroku 2004. Ročná inflácia HICP dosiahla v máji 2004 7,8 % a potom sa v júli 2004 zmiernila na 7,2 %. Dňa 16. augusta sa Magyar Nemzeti Bank rozhodla znížiť menovopolitickú sadzbu o 50 bázičných bodov na 11 %, berúc do úvahy nedávny pokles rizikovej prémie na forintové aktíva, lepšiu skladbu hospodárskeho rastu a nedávne zmiernenie inflácie.

V menších nových členských štátoch pokračovalo zotavenie s obzvlášť silným rastom hrubej produkcie v prvom štvrtroku 2004 v baltických štátoch a na Slovensku, bolo však, ako sa zdá, miernejšie v Slovinsku, na Malte a na Cypre. Vo väčšine malých nových členských štátov sa zvýšila inflácia a v Slovinsku sa zastavila deflácia. Uvedený cenový vývoj vyjadruje hlavne zmeny nepriamych daní, rast regulovaných cien a cien potravín a zvýšenie cien energií. Banka Slovenije postupne znižovala svoje oficiálne úrokové sadzby v niekoľkých krokoch až do polovice júna, s cieľom zmenšiť úrokový diferenciál voči eurozóne ešte pred fixáciou výmenného devízového kurzu pri pristúpení k ERM II dňa 28. júna. Odtedy zostali úrokové sadzby nezmenené. Na Slovensku bola znížená hlavná menovopolitická úroková sadzba o 50 bázičných bodov, na 4,5 %, s cieľom čeliť tlakom na zhodnocovanie slovenskej koruny.

Vo Švajčiarsku preukázali najnovšie údaje národných účtov pokračujúci trend hospodárskeho zotavenia v prvom štvrtroku 2004. Nedávne prieskumy naznačujú, že v druhom štvrtroku rast hospodárstva ďalej akceleroval. Švajčiarske hospodárstvo ťaží zo stúpajúceho zahraničného dopytu a zo zvýšenia domáceho dopytu, podporovaného lepším spotrebiteľským sentimentom

a výhodnými investičnými podmienkami. V pohľade na cenový vývoj bola medziročná hodnota inflácie CPI v auguste na úrovni 1,0 %, v porovnaní s 0,9 % v júli 2004. Dňa 17. júna, reagujúc na pokračujúce posilňovanie hospodárskeho oživenia, sa Swiss National Bank rozhodla zvýšiť cieľový interval pre trojmesačnú úrokovú mieru Libor o 0,25 percentuálneho bodu na 0,0 % – 1,0 % a udržať trojmesačný Libor uprostred tohto cieľového intervalu.

A nakoniec, hospodárske oživenie v Rusku pokračovalo v rýchlej expanzii – HDP v prvom štvrtroku 2004 vzrástol o 7,4 % (medziročne), v kontexte vysokých cien ropy, vysokých investícií a súkromnej spotreby.

ÁZIJSKÉ KRAJINY BEZ JAPONSKA

V ázijských krajinách bez Japonska najnovšie informácie naznačujú, že pokračuje veľmi robustná rastová zotrvačnosť. Vývoz z hlavných ekonomík regiónu sa rýchlym tempom stále zvyšuje, k čomu napomáha pretrvávajúci dopyt zo Spojených štátov a úspešný zahraničný obchod vnútri regiónu. Okrem toho aj domáci dopyt vykazuje vo väčšine krajín značnú pevnosť.

V Číne pokračuje veľmi rýchla hospodárska expanzia, aj keď sa jej tempo v porovnaní s prvým štvrtkom mierne spomalilo. Bolo to vo veľkej miere spôsobené sprísnenou hospodárskou politikou zameranou na vybrané prehriate sektory. Priemyselná výroba vykázala v júli medziročný nárast o 15,5 %, vedený vývozom a investíciami do fixných aktív, ktoré boli o 33 %, resp. 31 % vyššie než pred rokom. Uvedený vývoj podporili aj objemy maloobchodných predajov v júli, keď bol zaznamenaný ich medziročný nárast o 13,2 %. V tom istom mesiaci dosiahla ročná miera inflácie CPI 5,3 %, hlavne v dôsledku prudko rastúcich cien potravín a bývania. V tomto období rast M2 mierne klesol, na 15,3 %.

V Južnej Kórei bol pozorovaný celkovo dosť silný rozmach hospodárskej činnosti, s nárastom priemyselnej výroby v júli o 12,8 % (medziročne). Tento priaznivý výsledok bol však spôsobený rýchlym rastom vývozu, zatiaľ čo domáci dopyt zostáva stále utlmený. Dňa 12. augusta rozhodla Bank of Korea o znížení svojej menovopolitickej sadzby z hodnoty 3,75 % na historické minimum 3,5 %.

Hospodárske vyhliadky sú pre ázijské krajiny bez Japonska na zvyšok tohto roka a do nachádzajúceho roku 2005 pozitívne. Vonkajšie prostredie by malo zostať priaznivé a vo väčšine ázijských krajín by mal domáci dopyt pokračovať v rýchlom raste.

LATINSKÁ AMERIKA

Posledné hospodárske ukazovatele z Latinskej Ameriky poukazujú na konsolidáciu procesu hospodárskeho oživenia. Brazílska ekonomika sa ďalej spevňovala v období máj – jún rástla priemyselná výroba o viac než 10 % (medziročne). Táto hospodárska expanzia je naďalej vedená hlavne vyšším vývozom a väčšou investičnou aktivitou podnikov. V Mexiku medziročne vzrástol reálny HDP o 3,9 %, v piatom po sebe idúcom štvrtroku s kladným medziročným rastom. Ekonomika ťaží z prudko sa rozvíjajúceho vývozu do Spojených štátov, ako aj z masívneho rastu v oblasti stavby bytových a komerčných budov. V Argentíne medziročne stále zdravo expanduje národné hospodárstvo, aj keď pretrváva neistota o výsledkoch rokovaní s externými veriteľmi. V postate je ekonomický výhľad pre Latinskú Ameriku sľubný, aj keď možnosť ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb v Spojných štátoch zostáva zdrojom obáv, berúc do úvahy závislosť regiónu na zahraničných pôžičkách.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

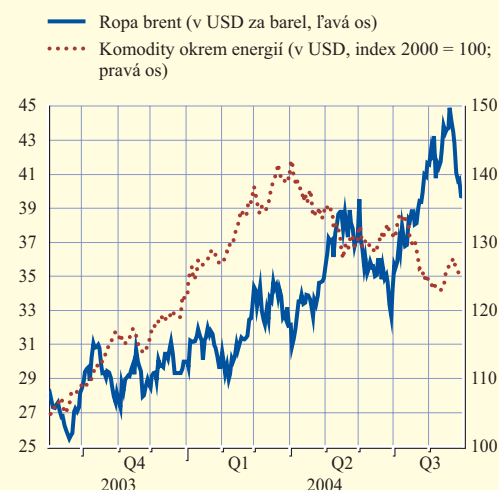
Ceny ropy vzrástli v priebehu augusta 2004 na svoje historické maximum, tlačené kombináciou rastúceho dopytu, obáv o situáciu na strane ponuky a obmedzenými náhradnými kapacitami; ku koncu mesiaca tieto ceny mierne poklesli. Celosvetový dopyt po rope sa ukázal byť silnejší ako sa predbežne očakávalo, čo bolo spôsobené prudko rastúcim dopytom ázijských krajín a Spojených štátov. Napriek rastúcim dodávkam ropy vytlačili obavy zo situácie na strane ponuky ceny ropy nahor. Uvedené obavy súviseli predovšetkým s hrozbou útokov na ropovody hlavných producentov ropy na Strednom východe, s politickým napätím v Nigérii a vo Venezuele, a so sporom medzi ruskou vládou a najväčším ruským producentom ropy. Okrem toho, keďže väčšina producentov sa v súčasnosti pohybuje v blízkosti svojej maximálnej kapacity, globálne náhradné kapacity sa značne zmenšili, ponechajúc iba veľmi obmedzené nárazové pásmo v prípade neočakávaných porúch trhu s ropou. Napriek tomu súčasná úroveň cien ropy obsahuje značnú „prémii“, ktorá sa nedá odôvodniť napätosťou ekonomických fundamentov na trhu s ropou. K 31. augustu dosahovala cena ropy brent úroveň 39,68 USD/32,76 EUR (graf 2). Účastníci trhu s ropou očakávajú, že ceny ropy zostanú vysoké po celý zvyšok tohto roku.

V uplynulých mesiacoch sa o niečo znížili ceny neenergetických komodít, keď začiatkom apríla 2004 dosiahli svoje najvyššie úrovne za mnohoročné obdobie. Napriek tomu boli ceny neenergetických komodít vyjadrené v USD v júli 2004 o 27,4 % vyššie ako pred rokom.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Strednodobý globálny výhľad hospodárskej aktivity mimo eurozóny je naďalej priaznivý, napriek vzostupu cien komodít a pokračujúcej geopolitickej neistote. Celkove vzaté, finančné podmienky zostávajú v širšom zmysle slova hospodárskemu rozvoju nápomocné. Okrem toho ukazovatele dôveryhodnosti hlavných obchodných partnerov, na strane spotrebiteľov aj podnikateľov, stále dosahujú vysokú úroveň, naznačujúc pevné tempo ekonomických aktivít v nadchádzajúcich mesiacoch. Avšak vysoká úroveň cien ropy, ak sa udrží, znamená riziko poklesu hospodárskeho oživenia.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Datastream, HWWA.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

V dôsledku vracania predchádzajúcich zmien do peňažných aktív v skladbe portfólia agregát M3 od leta 2003 výrazne poklesol. Krátkodobá dynamika agregátu sa však v posledných mesiacoch opäť posilnila, keďže jeho najlikvidnejšie komponenty, ktoré tvoria úzky agregát M1, prudko vzrástli. Tento rýchly rast agregátu M1 je spôsobený nízkou úrovňou úrokových mier, ktorá stimuluje dopyt po likvidných aktívach. Nízka úroveň úrokových mier prispela aj k medziročnému rastu miery úverov PFI súkromnému sektoru. Výrazne vzrastajúci trend zaznamenal dopyt po úveroch na bývanie a skonsolidoval sa, i keď z pôvodnej nižšej úrovne rastu, aj dopyt po úveroch zo strany nefinančných inštitúcií. Celkovo možno konštatovať, že menová analýza nabáda k opatrnosti v oblasti dopadov rastových rizík na cenovú stabilitu.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Tempo rastu agregátu M3 sa mierne zvýšilo, z 5,4 % v júni na 5,5 % v júli. Po výraznom poklese menového rastu v druhej polovici roku 2003 (graf 3) sa v uplynulých niekoľkých mesiacoch krátkodobá dynamika agregátu M3 opäť posilnila; napríklad anualizovaná šesťmesačná miera rastu agregátu M3 sa z hodnoty približne 4,5 % v apríli vyšplhala v júli 2004 na 6,5 %.

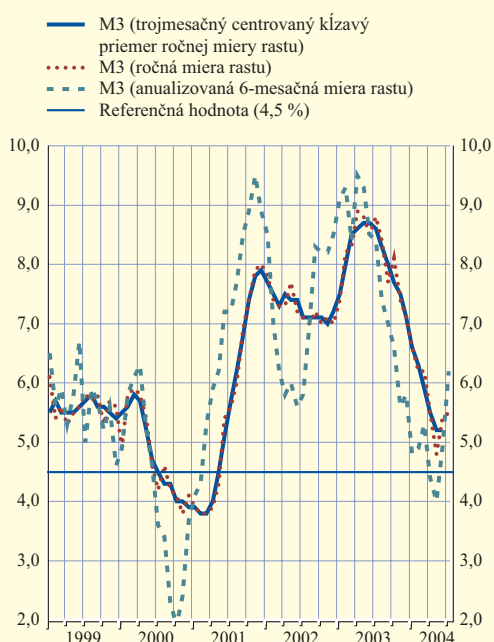
Posledné údaje naznačujú, že dynamika menového vývoja bola podmienená dvoma protichodnými silami. Na jednej strane sa zdá, že v posledných mesiacoch pokračuje normalizácia správania sa domácností a firiem eurozóny, čo sa týka skladby portfólia. Po veľmi silnej preferencii likvidity v období rokov 2001 až 2003 začali, keď na finančnom trhu pominulo obdobie veľkej neistoty, rezidenti eurozóny opäť začiatkom roka 2003 investovať do dlhodobějších aktív, napríklad akcií. Tento faktor vplýva na zmierňovanie rastu agregátu M3 aj napriek tomu, že dostupné údaje naznačujú tendenciu investorov postupovať pri presunoch v portfóliu v prospech riskantnejších aktív opatrnejšie ako v minulosti. Na túto opatrnosť majú pravdepodobne istý vplyv aj skúsenosti s veľkými burzovými stratami v období rokov 2000 až 2003.

Na druhej strane je rast agregátu M3 aj naďalej stimulovaný nízkou úrovňou úrokových mier eurozóny. Nízke oportunitné náklady držby veľmi likvidných aktív napomáhajú rozvíjať dopyt po peniazoch, a to najmä po nástrojoch úzkeho menového agregátu M1. Okrem toho sa zdá, že v prostredí relatívne nízkej dôvery zákazníkov pretrvávajú aj výrazný dopyt po peniazoch z preventívnych dôvodov.

I napriek poslednému vývoju agregátu M3 aj naďalej zostáva akumulovaná prebytočná likvidita, ktorá vznikla minulými zmenami portfólia, na vysokej úrovni. V eurozóne je podstatne viac likvidity, než je potrebné na finan-

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

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



Zdroj: ECB.

covanie neinflačného rastu. Toto vyplýva aj z vývoja miery nominálnej a reálnej peňažnej medzery, ktoré zobrazujú kumulatívnu odchýlku rastu agregátu M3 od jeho referenčnej hodnoty od začiatku roka 1999.¹ Aj keď sa oba ukazovatele v uplynulých štvrťrokoch stabilizovali (graf 4), naďalej si udržiavajú relatívne vysokú úroveň. Hoci je potrebné pristupovať k absolútnej úrovni týchto ukazovateľov opatrne, pretože ich výška vo veľkej miere závisí od zvoleného základného obdobia, oba naznačujú, že v eurozóne pretrvávajú výrazný prebytok likvidity.

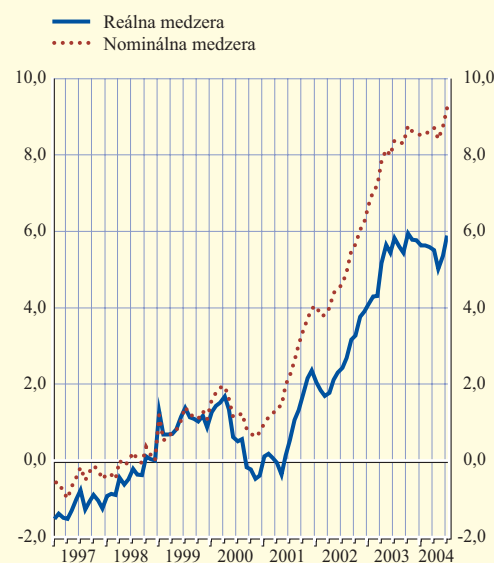
HLAVNÉ KOMPONENTY M3

Celkový pokles rastu agregátu M3 zaznamenaný od polovice roka 2003 odráža spomalenie vývoja všetkých jeho hlavných zložiek. V posledných mesiacoch sme však boli svedkami opätovného oživenia dopytu po veľmi likvidných aktívach, ktoré tvoria úzky menový agregát M1. Ročné tempo rastu úzkeho agregátu sa zvýšilo z 9,6 % v júni na 10,1 % v júli (tabuľka 1). Tento vývoj agregátu M1 je spôsobený prudkým nárastom objemu držby oboch jeho zložiek – obeživa a vkladov splatných na požiadanie. Ročné tempo rastu obeživa pretrvávajú na vysokej úrovni (v druhom štvrťroku 2004 na úrovni 21,6 %), aj napriek istému upokojeniu zaznamenanému v posledných mesiacoch. Táto situácia odráža pokračujúce vytváranie si zásob novej hotovosti rezidentmi eurozóny po prechode na euro, ako aj silný dopyt zo eurových bankoviek zahraničia. V oblasti vkladov splatných na požiadanie je dopyt aj naďalej podporovaný veľmi nízkymi oportunitnými nákladmi držby týchto likvidných nástrojov, čo vyplýva z historicky nízkej úrovne nominálnych úrokových mier v eurozóne. Je zaujímavé si všimnúť, že členenie držby týchto vkladov naznačuje, že k oživeniu dopytu v posledných mesiacoch prispeli najmä nefinančné inštitúcie, zatiaľ čo ročné tempo rastu vkladov domácností splatných na požiadanie si od polovice roka 2003 udržiavalo prevažne stabilnú úroveň (graf 5). Relatívne rastúci dopyt po vkladoch splatných na požiadanie zo strany nefinančných inštitúcií môže naznačovať akumuláciu vnútorných zdrojov tvorených zo zvyšujúcich sa ziskov spoločností.

Ročné tempo rastu krátkodobých vkladov iných než vkladov splatných na požiadanie sa v posledných mesiacoch stabilizovalo na relatívne utlmenej úrovni, ktorá v júli dosiahla 1,7 %. Stabilita ročnej miery rastu agregátu maskuje zníženie ročnej miery poklesu vkladov s pevným úročením splatnosťou do dvoch rokov (vrátane) a pokles ročnej miery rastu vkladov s výpovednou lehotou do troch mesiacov (vrátane). Hlavným dôvodom zastavenia rastu týchto nástrojov sa zdá byť ich

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 1.

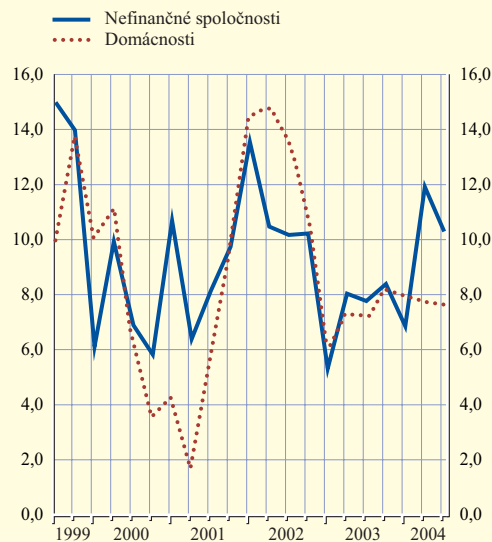
¹ Miera nominálnej peňažnej medzery, ktorá je znázornená v grafe, je rozdielom medzi súčasnou úrovňou agregátu M3 a úrovňou, ktorú by tento agregát dosiahol pri stálom raste, pričom referenčnú hodnotu tvorí úroveň 4,5% z decembra 1998 (základné obdobie). Miera reálnej peňažnej medzery vyjadruje rozdiel medzi súčasnou úrovňou agregátu M3 deflovanou infláciou HICP a deflovanou úrovňou, ktorú by agregát M3 dosiahol pri stálom nominálnom raste pri referenčnej hodnote 4,5% (pri inflácii HICP podľa definície cenovej stability ECB opäť s použitím decembra 1998 ako základného obdobia).

nízka výnosnosť, čím sa stávajú menej atraktívnymi, najmä v porovnaní s likvidnejšími vkladmi na požiadanie.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov obsiahnutých v agregáte M3 od polovice roka 2003 prudko poklesla. Rast objemu týchto aktív sa v júli 2004 znížil na 2,9 % (v júni to bolo 3,6 %). Tento vývoj zatienil rôzne ďalšie pohyby v jednotlivých komponentoch agregátu. Ide predovšetkým o ročnú mieru rastu akcií a podielov podielových fondov peňažného trhu, ktorá naďalej vykazuje zreteľný klesajúci trend – z 8,6 % v prvom štvrtroku tohto roka a 4,5 % v júni na 3,3 % v júli. Ubúdajúci dopyt po týchto bezpečných, ale málo výnosných aktívach, ktoré si domácnosti nakupujú ako bezpečný prostriedok ukladania peňazí v časoch hospodárskej a finančnej neistoty, poukazuje na prebiehajúcu normalizáciu správania sa domácností a firiem eurozóny v oblasti skladby portfólia. Na druhej strane ročná miera rastu dlhových cenných papierov so splatnosťou do dvoch rokov (vrátane) a ročná miera rastu aktív obchodovaných na základe dohôd o spätnom odkúpení dosiahla v júni a v júli, na rozdiel od predchádzajúcich období, pozitívne hodnoty. Pre posledné dve spomínané zložky je však charakteristická istá nestabilita.

Graf 5 Ročná miera rastu vkladov splatných na požiadanie podľa sektorov

(údaje nie sú očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu						
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Jún	2004 Júl
M1	44,6	11,3	11,4	11,0	11,1	10,2	9,6	10,1
Obeživo	6,7	35,7	29,6	26,5	24,0	21,6	21,1	20,0
Vklady splatné na požiadanie	37,9	8,2	8,9	8,8	9,1	8,5	7,7	8,6
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	40,8	5,7	5,8	4,9	3,3	1,7	1,7	1,7
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane	15,7	0,2	-1,3	-2,9	-4,4	-7,0	-6,8	-6,3
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane	25,1	10,1	11,6	11,1	9,2	8,1	8,0	7,4
M2	85,3	8,4	8,6	7,9	7,2	6,0	5,7	5,9
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,7	10,3	7,6	6,0	2,4	1,9	3,6	2,9
M3	100,0	8,7	8,4	7,6	6,5	5,4	5,4	5,5
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny	169,6	4,8	5,3	5,9	5,8	6,0	6,5	6,3
Úvery poskytnuté verejnej správe	36,7	3,4	4,8	6,6	6,1	6,5	7,6	6,4
Pôžičky verejnej správe	13,4	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,2	2,6	2,5
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru	132,9	5,2	5,5	5,7	5,7	5,9	6,2	6,3
Pôžičky súkromnému sektoru	115,6	4,7	4,9	5,3	5,4	5,6	6,0	6,2
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)	52,1	5,6	5,8	6,7	7,4	8,4	8,6	8,6

Zdroj: ECB.

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

HLAVNÉ PROTIPOLŽKY AGREGÁTU M3

Ročná miera rastu úverov PFI súkromnému sektoru vykazuje v posledných mesiacoch mierne rastúci trend, pričom v júli dosiahla hodnotu 6,2 % (v júni to bolo 6,0 % a v prvom štvrťroku 2004 len 5,4 % (tabuľka 1). Nárast úverov súkromnému sektoru potvrdzuje aj pohľad na krátkodobú dynamiku tohto agregátu. Napríklad anualizovaná šesťmesačná miera rastu dosiahla v júli hodnotu tesne pod 7 %, čo predstavuje zvýšenie oproti predchádzajúcemu mesiacu.

Vyšší rast úverov súkromnému sektoru odzrkadľuje zvýšenie miery ročného rastu úverov PFI domácnostiam a nefinančným inštitúciám, hoci z rozdielnych počiatočných úrovní (tabuľka 2). Ročná miera rastu úverov domácnostiam v posledných mesiacoch stúpila aj napriek tomu, že sa jej úroveň už považovala za relatívne vysokú, a v júli dosiahla hodnotu 7,3 %, oproti 6,6 % v prvom štvrťroku 2004. Hnacou silou domácností požičiavať si je najmä vysoký dopyt po pôžičkách na bývanie, ktoré zase ťažili z nízkej úrovne úrokov hypotekárnych úverov v eurozóne. Vzostup hypotekárnych úverov sa spája so silnou dynamikou na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých krajinách eurozóny (box 5 Súčasné trendy vývoja cien nehnuteľností v eurozóne a v jednotlivých krajinách eurozóny). Z tohto pohľadu môže prudký rast úverov v daných krajinách tlačiť na zvýšenie cien nehnuteľností (box 1 Prepojenie medzi cenami aktív a menovým vývojom).

Ročná miera rastu bankových úverov nefinančným inštitúciám zostáva v porovnaní s pôžičkami domácnostiam utlmená, napriek tomu však v posledných mesiacoch vykazuje tendenciu rásť (z 3,3 % v prvom štvrťroku vzrástla táto ročná miera rastu v júli na úroveň 4,3 %). Zdá sa, že sa oživuje dopyt po bankových úveroch zo strany nefinančných inštitúcií, čo je dôsledkom zlepšeného makroekonomického výhľadu a prevažujúcich nízkych hladín bankových úrokových sadzieb. Takýto záver podporuje aj prieskum Eurostatu z júla 2004 v oblasti bankových úverov v eurozóne.² Ročná miera rastu úverov iným sektorom (poisťovniam a penzijným fondom a nepeňažným finančným sprostredkovateľom) si v júli udržala vysokú úroveň.

Tabuľka 2 Pôžičky PFI súkromnému sektoru

(koniec obdobia; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

	Podiel na úhrne v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Jún	2004 Júl
Nefinančné spoločnosti	42,1	3,7	3,6	3,5	3,3	4,0	4,3
Do jedného roka	31,0	0,5	-0,9	-0,8	-2,5	-2,0	-1,1
Jeden až päť rokov	17,4	2,5	4,5	3,1	3,8	6,4	5,9
Nad päť rokov	51,6	6,3	6,5	6,6	6,9	7,1	7,2
Domácnosti ²⁾	50,2	5,5	5,8	6,4	6,6	7,2	7,3
Spotrebiteľské úvery ³⁾	13,6	3,5	3,0	2,9	4,4	5,5	5,4
Pôžičky na bývanie ³⁾	67,5	7,2	7,4	8,1	8,4	9,0	9,2
Ostatné pôžičky	18,9	1,4	2,4	3,2	2,3	2,3	2,4
Poisťovne a penzijné fondy	0,8	5,0	10,5	13,1	9,4	18,8	16,2
Ostatní nepeňažní finanční sprostredkovatelia	6,9	3,5	5,9	11,7	9,0	8,8	9,1

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.

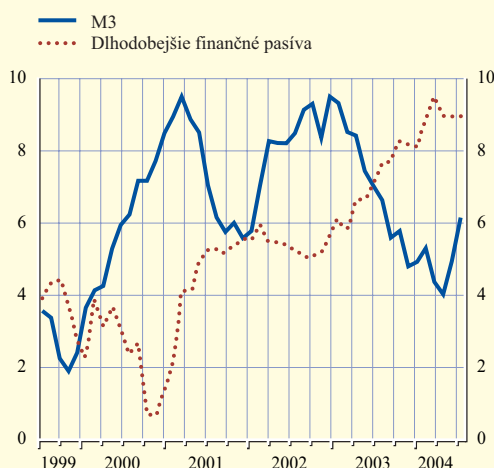
2) Podľa definície ESA 95.

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

2 Pozri Box 1 v Mesačnom bulletin z augusta 2004 nazvaný „The results of the July 2004 bank lending survey for the euro area“.

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

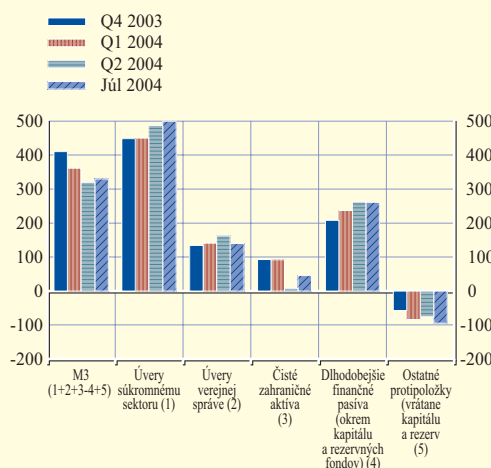
(analizované 6-mesačné percentuálne zmeny)



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.

Ročné tempo rastu úverov verejnej správe pretrváva v júli na vysokej úrovni (6,4 %), čo čiastočne odráža zvýšenú potrebu verejných pôžičiek v niektorých krajinách eurozóny. Celkovo dosiahla ročná miera rastu úverov PFI rezidentom eurozóny v júli úroveň 6,3 %.

Čo sa týka ostatných protipoložiek agregátu M3, po náraste v druhej polovici roka 2003 a v prvých mesiacoch roka 2004 sa ročná miera rastu dlhodobějších finančných záväzkov (ktoré nezahŕňajú kapitál a rezervy) v poslednom období stabilizovala na relatívne vysokej úrovni. Zvýšený záujem o tieto nástroje medzi investormi v eurozóne podporuje názor, že v súčasnosti prebieha presun portfólia od peňažných k dlhodobjším aktívam (graf 6). To je ďalším dôkazom postupného smerovania k normálnejšiemu správaniu sa domácností a firiem, čo sa týka skladby portfólia.

Po klesajúcom trende zaznamenanom v druhej polovici roka 2003 bol ročný prírastok čistých zahraničných aktív PFI za posledných dvanásť mesiacov do júla 2004 v absolútnom vyjadrení len malý (graf 7). Keďže vývoj čistých zahraničných aktív PFI zobrazuje transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi eurozóny, ktoré sú zúčtované prostredníctvom sektora PFI eurozóny, tento fakt poukazuje na obnovený záujem o zahraničné akcie a dlhopisy zo strany domácností a firiem eurozóny, čo je ďalším znakom normalizácie správania sa domácností a firiem v oblasti skladby portfólia, do ktorého spadá odklon od peňažných aktív.

Zhrnutie informácií o protipoložkách agregátu M3 ukazuje, že v dôsledku silnejšej expanzie dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv) a poklesu ročného toku čistých zahraničných aktív dochádza k posunom portfólia v prospech nepeňažných aktív, čo tlmí rast agregátu M3. Na druhej strane, relatívne masívny rast úverov PFI rezidentom eurozóny poháňaný nízkymi úrokovými mierami má aj naďalej pozitívny vplyv na rast agregátu M3. Celkovo možno skonštatovať, že zatiaľ čo v prvej polovici roka 2004 dominovali dopady faktorov znižujúcich rast agregátu, v posledných mesiacoch sa situácia mení a prevažujú dopady faktorov stimujúcich rast agregátu M3.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vzhľadom na pomalé vyrovňovanie sa minulých portfóliových pohybov zostáva v eurozóne oveľa viac likvidity, ako je potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu. Zatiaľ čo menovú dynamiku aj naďalej ovplyvňuje vracanie predchádzajúcich zmien v skladbe portfólia, zdá sa, že rast agregátu M3 je čoraz viac poháňaný nízkou úrovňou úrokových mier. Ak by sa významná časť týchto likvidných aktív mala transformovať do transakčných zostatkov, a to najmä v čase, keď narastá dôvera a hospodárska aktivita, znamenalo by to rast inflačných rizík. Menová analýza preto nabáda k opatrnosti predovšetkým s ohľadom na riziká ovplyvňujúce cenovú stabilitu. Navyše môže veľký prebytok likvidity a masívny nárast úverov vyústiť do prudkého zvýšenia cien aktív.

Box 1

PREPOJENIE MEDZI CENAMI AKTÍV A MENOVÝM VÝVOJOM

Už od čias veľkej hospodárskej krízy z tridsiatych rokov minulého storočia sú si ekonómovia a politici vedomí možných škodlivých efektov rozsiahleho kolísania cien aktív na celkovú výkonnosť ekonomiky, napríklad kolísania cien akcií a nehnuteľností. Skúsenosti z Japonska z deväťdesiatych rokov minulého storočia potvrdzujú, že za určitých okolností môžu byť cyklické výkyvy cien aktív veľmi poškodzujúce, keďže môžu viesť k finančnej a nakoniec i k makroekonomickej nestabilite.

Cyklické výkyvy cien aktív sú pre menovú politiku veľkou výzvou. Konkrétne pre centrálnu banku je veľmi dôležité, aby boli schopné rozpoznať základné príčiny zmien cien aktív a aby dokázali pripraviť vhodnú menovopolitickú reakciu.¹ Je dôležité vedieť rozlišovať medzi zmenou cien aktív živenou zmenami súčasných a budúcich „ekonomických fundamentov“ (napr. zvýšený rast ziskovosti a produktivity, ktorý by zvýšenie cien akcií oprávňoval) a zmenou živenou odchýlkami od týchto ekonomických fundamentov (napr. príliš optimistické očakávania ohľadom budúceho vývoja cien).² Uvedený prípad sa často nazýva „bublina cien aktív“. Prípadné prasknutie takejto bubliny môže destabilizovať finančný systém a reálnu ekonomiku. Súčasne sa z praktického pohľadu uznáva aj to, že rozlišovanie medzi fundamentálnymi a nefundamentálnymi príčinami pohybu cien aktív je mimoriadne ťažká úloha, keďže odhady vyváženej hodnoty cien aktív sú obvykle obklopené veľkou mierou neistoty.

V tejto súvislosti viaceré štúdie ukazujú, že veľmi užitočná môže byť analýza vývoja v menovej oblasti a v oblasti úverov. Ako na to už dávnejšie poukázali priekopnícke štúdie na túto tému,³ cyklické výkyvy na akciových trhoch boli vždy pevne spojené s rozsiahlymi pohybmi v oblasti menových a úverových agregátov. Pre pozitívnu koreláciu menového vývoja a vývoja cien aktív existuje viacero dôvodov. Jedným z nich je, že tieto dve skupiny premenných môžu na menovopolitické alebo cyklické šoky reagovať tým istým spôsobom. Napríklad vysoký rast objemu peňazí a úverov môže naznačovať príliš uvoľnenú menovú politiku, čo môže byť živnou pôdou vývoja na trhoch aktív. Okrem toho tu môže pôsobiť aj automatický, samozosilňujúci mechanizmus. Napríklad v obdobiach vysokej konjunktúry sa hodnota kolaterálov zvyšuje, čo umožňuje bankovému systému poskytovať ďalšie úvery na investície a môže ešte

1 Napríklad F. Smets (1997), *Financial assets and monetary policy: Theory and evidence*, BIS Working Paper No 47 a B. Dupor (2002), „Comment on monetary policy and asset prices“, *Journal of Monetary Economics*, 49(1), strany 99-106.

2 Podrobnejšiu diskusiu k tejto téme možno nájsť v článku „The stock market and monetary policy“ vo februárovom čísle Mesačného bulletinu ECB z roku 2002, strany 38-51. Pozri aj zborník k workshopu ECB „Asset prices and monetary policy“ z 11.-12. decembra 2003 (<http://www.ecb.int>).

3 Napríklad I. Fisher (1932), *Booms and depressions*, New York, Adelphi, a C. Kindleberger (1978), *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*, New York, J. Wiley & Sons, Inc.

viac zintenzívniť rast cien aktív. Počas konjunkturálneho poklesu cien aktív možno zase pozorovať mechanizmus opačný.

V súčasnosti celý rad štúdií potvrdzuje, že užitočné je pozeráť sa na menový a úverový vývoj ako na primárny indikátor tvorby finančných nerovnováh a odhadovať možné následky prudkých pohybov cien aktív. Nedávna štúdia BIS analyzuje výkonnosť rôznych indikátorov pri predpovedaní epizód finančných kríz v 34 krajinách od sedemdesiatych rokov minulého storočia.⁴ Táto analýza naznačuje, že najlepšimi primárnymi indikátormi budúcich núdzových stavov vo finančnej oblasti sú indikátory úverovej medzery (odchýlky pomeru úverov k HDP od svojich historických trendov, ponad určitý prah). Táto štúdia ukazuje aj to, že výkonnosť týchto indikátorov sa môže zvýšiť, ak sa skombinujú s indikátormi vyjadrujúcimi iné finančné nerovnováhy, napríklad s medzerou cien aktív a medzerou investícií. Posledná štúdia odborníkov ECB sa zameriava na dôkazy epizód boomu cien aktív od sedemdesiatych rokov minulého storočia v 18 krajinách OECD.⁵ Rozlišuje medzi drahým a lacným boomom, v závislosti od výkonnosti ekonomiky v období nasledujúcom po takýchto boomoch. Podľa tejto analýzy sa zdá, že jedným mála z výrazných a významných rozdielov medzi drahým a lacným boomom je, že v epizódach drahého boomu dochádzalo k vyššiemu než priemernému rastu reálnych peňazí v období pred boomom a vyššiemu než priemernému rastu reálnych úverov v prvých rokoch boomu.

Konjunkturálne epizódy rozmachu a prudkého poklesu cien aktív, o ktorých sa v spätnom pohľade usúdilo, že pri nich došlo k závažným chybám v oblasti menovej politiky, sledovalo viacero autorov. Tieto skutočnosti naznačujú, že menové agregáty by spoľahlivejšie poskytli užitočné informácie o tom, aký menovopolitický postoj by bol vhodný, ako štandardné benchmarky, ktoré napríklad poskytujú jednoduché Taylorove pravidlá.⁶ Okrem toho sa po prasknutí bubliny zisťuje, či monitorovanie menových agregátov môže mať niekedy kľúčový význam pri vyhýbaní sa závažným deflačným rizikám.⁷

Skutočnosť, že menové a úverové agregáty môžu poskytovať užitočné informácie pri vytváraní sa nezrovnalostí v oblasti cien aktív a finančnej nestability je jedným z dôvodov, prečo sa menovej analýze pripisuje v menovopolitickej stratégii ECB taká prominentná úloha. Súčasne však, ako sa v zdôrazňuje v ekonomickej literatúre zaoberajúcej sa týmto predmetom, je vzťah medzi cenami aktív, peniazmi a úvermi veľmi zložitý a môže sa časom meniť. Napríklad, najmä v časoch finančných turbulencií a neistoty, môžu byť substitučné efekty v menovej oblasti a oblasti cien aktív značné, ako to naznačujú skúsenosti z eurozóny z obdobia rokov 2001 až 2003. Nie je však možné domnievať sa, že medzi menovým vývojom a vývojom cien aktív existuje nejaká mechanická väzba. Centrálna banka preto musí starostlivo analyzovať všetky faktory, ktoré tu zohrávajú svoju úlohu, najmä celkovú situáciu v oblasti súvah finančného sektora, domácností a podnikov, a interpretovať charakter pohybov, ku ktorým dochádza v peňažnej oblasti a v oblasti úverov.

4 C. Borio and P. Lowe (2002), *Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus*, BIS Working Paper No 114 a nasledujúci materiál C. Borio and P. Lowe (2004), *Securing sustainable price stability: Should credit come back from the wilderness?* BIS Working Paper No 157.

5 C. Detken and F. Smets (2004), *Asset price booms and monetary policy*, ECB Working Paper No 364.

6 B. McCallum (1999), „Recent developments in the analysis of monetary policy rules“, in *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Volume 81, No 6; A.H. Meltzer (2001), „Money and monetary policy: An essay in honor of Darryl Francis“, in *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, Volume 83, No 5 a O. Issing (2002), „Monetary policy in a changing environment“, príspevok k sympóziu „Rethinking stabilization policy“ organizovanom Federal Reserve Bank of Kansas City (v Jackson Hole, august 2002).

7 Napríklad M. Bordo and A. Filardo (2004), „Deflation in historical perspective“, príspevok prednesený na konferencii „Understanding low inflation and deflation“ v Brunnen, Švajčiarsko, 18.-19. júna 2004, a L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno (2003), „The Great Depression and the Friedman-Schwartz hypothesis“, *Journal of Money, Credit and Banking* 35(6), pp. 1119-1197.

2.2 EMISIE CENNÝCH PAPIEROV

V druhom štvrťroku 2004 sa ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných rezidentmi eurozóny mierne zvýšila. Za týmto vývojom stojí zvýšenie ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydaných sektorom PFI, ktoré bolo na druhej strane znížené významným poklesom ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými inštitúciami. V tomto istom štvrťroku zotrvala ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných rezidentmi eurozóny všeobecne na utlmenej úrovni.

DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE

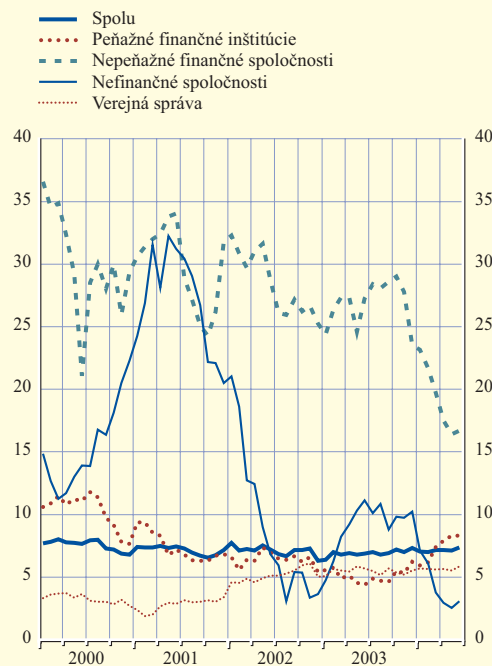
Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny sa mierne zvýšila v druhom štvrťroku 2004 na 7,2 % (graf 8). Ročná miera emisie krátkodobých cenných papierov pokračovala vo svojom klesajúcom trende z 3,7 % v prvom na 1,6 % v druhom štvrťroku 2004. Súčasne ročná miera rastu emisie dlhodobých cenných papierov si udržiava svoju vysokú úroveň 7,8 %. Zdá sa, že v posledných mesiacoch emitenti pravdepodobne v očakávaní vyšších budúcich úrokových mier predĺžili priemernú splatnosť dlhov, aby využili stále priaznivé podmienky v oblasti dlhodobého financovania, azda i v dôsledku očakávaní, že budúce úrokové miery v dlhovej oblasti budú vyššie.

Pri pohľade na sektorovú štruktúru vidíme, že ročné tempo rastu dlhových cenných papierov vydaných PFI sa v druhom štvrťroku 2004 zvýšilo o 1,7 percentuálneho bodu na celkových 8,0 % (tabuľka 3). Rastúci trend v oblasti emisie dlhových cenných papierov v sektore PFI zaznamenaný v prvom štvrťroku 2004 pravdepodobne súvisí so zlepšením podmienok v oblasti získavania finančných zdrojov a úverov zo strany PFI, čo sa napríklad odráža aj vo vyššom počte zvýšených úverových ratingov spoločností v tomto sektore.

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných ostatnými inštitúciami, kam patria nepeňažné finančné spoločnosti a nefinančné spoločnosti, poklesla v druhom štvrťroku 2004 o 4,2 percentuálneho bodu na 10,3 %. Tento pokles bol v tomto období spôsobený najmä výrazným poklesom ročnej miery rastu dlhových cenných papierov vydávaných nefinančnými spoločnosťami o 3,7 % na konečnú úroveň 3,0 %. Aktivita nefinančných spoločností dosiahla teda v oblasti emisie dlhových cenných papierov v prvom polroku 2004 výrazne nižšiu úroveň, než je jej priemer z roku 2003 (8,9 %). Tento vývoj je čiastočne spôsobený zvýšenou schopnosťou týchto spoločností zabezpečiť si financovanie z vlastných zdrojov a pokračujúcimi snahami spoločností eurozóny

Graf 8 Sektorová štruktúra dlhových cenných papierov emitovaných rezidentmi eurozóny

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Miera rastu je kalkulovaná na základe finančných transakcií.

Tabuľka 3 Emisie cenných papierov rezidentmi eurozóny

Emisný sektor	Objem (v mld. EUR) Q2 2004	Ročná miera rastu ¹⁾				
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Emisia dlhových cenných papierov:	9,172	6,8	6,9	7,1	7,1	7,2
PFI	3,477	4,8	4,7	5,4	6,3	8,0
Nepeňažné finančné spoločnosti	719	26,4	28,1	27,6	22,1	17,4
Nefinančné spoločnosti	602	9,7	10,3	9,7	6,7	3,0
Verejná správa	4,373	5,6	5,4	5,4	5,6	5,6
z toho:						
Ústredná štátna správa	4,135	4,7	4,7	4,6	4,9	5,0
Ostatná verejná správa	238	29,4	22,8	22,4	21,4	18,4
Emisia kótovaných akcií:	3,770	1,0	1,1	1,1	1,3	1,1
PFI	583	0,8	0,8	1,3	1,9	2,3
Nepeňažné finančné spoločnosti	358	1,6	2,1	2,4	3,1	1,7
Nefinančné spoločnosti	2,829	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8

Zdroj: ECB.

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

smerujúcimi k reštrukturalizácii dlhu (pozri aj časť 2.4). V oblasti cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami došlo v druhom štvrťroku 2004 k poklesu o 4,7 % percentuálneho bodu na úroveň 17,4 %. Táto stále vysoká úroveň čiastočne vyplýva z nepriamej emisie dlhu nefinančnými spoločnosťami prostredníctvom finančných dcérskych spoločností a prostredníctvom jednorazovo vytváraných nástrojov, ako aj zo silného procesu sekuritizácie najmä peňažných finančných inštitúcií. V júni bol zaznamenaný mierny rast čistej emisie dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými spoločnosťami.

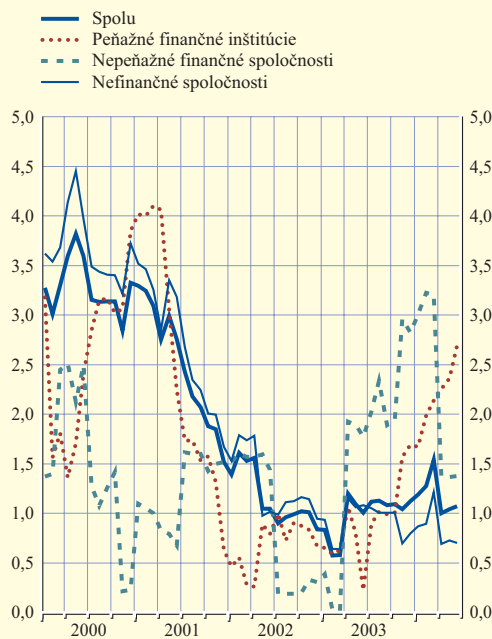
V druhom štvrťroku 2004 zostala ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných verejným sektorom na nezmenenej úrovni 5,6 %. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných ústrednou štátnou správou sa v tomto období nepatrne zvýšila na 5,0 % a ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných ostatnými súčasťami verejného sektora, kam patrí predovšetkým regionálna štátna správa a miestna samospráva, zostala aj napriek miernemu poklesu na vysokej úrovni (18,4 %).

KÓTOVANÉ AKCIE

Veľmi nízka úroveň ročnej miery rastu kótovaných akcií emitovaných rezidentmi eurozóny sa ešte znížila z 1,3 % v prvom štvrťroku na 1,1 % v druhom štvrťroku 2004 (graf 9 a tabuľka 3). Tento vývoj je výsledkom ďalšieho oslabovania rastu kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami v druhom štvrťroku 2004 (medziročne o 0,8 %). Naopak, ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných PFI vykazuje aj v druhom štvrťroku rastúci trend, ktorý pokračuje od prvých troch mesiacoch 2003, a zvýšila sa o 0,4 percentuálneho bodu na 2,3 %. Tento rast môže byť čiastočne spôsobovaný tým, že niektoré PFI naďalej posilňujú svoju kapitálovú základňu a ťažia zo svojej schopnosti využívať situáciu na kapitálových trhoch. Ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami, vrátane poisťovacích spoločností, poklesla v druhom štvrťroku 2004 o 1,4 percentuálneho bodu na 1,7 %. Celkovo utlmená aktivita na primárnom akciovom trhu môže byť spôsobovaná pretrvávajúcimi relatívne vysokými nákladmi na akcie, ako aj v súčasnosti obmedzenými potrebami podnikového sektora v oblasti financovania. Napriek relatívne nepriaznivej súčasnej situácii na primárnom akciovom trhu sa v posledných mesiacoch objavili náznaky poukazujúce na mierny rast verejnej ponuky.

Graf 9 Sektorová štruktúra akcií vydaných rezidentmi eurozóny

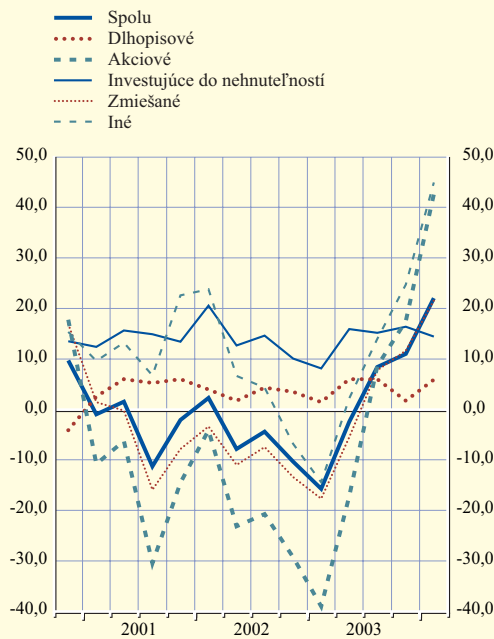
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Miera rastu je kalkulovaná na základe finančných transakcií.

Graf 10 Celkové aktíva investičných fondov (podľa investičnej stratégie)

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

2.3 INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Údaje o finančných investíciách investičných fondov, poisťovacích spoločností a penzijných fondov za prvý štvrťrok 2004 potvrdzujú pokračujúci postupne rastúci záujem inštitucionálnych investorov o akcie.

INVESTIČNÉ FONDY

Ročná miera zmeny hodnoty celkových aktív investičných fondov eurozóny pokračovala aj v prvom štvrťroku v nastúpenom rastúcom trende, keď z 11 % percent v poslednom štvrťroku 2003 stúpila na 22 % (graf 10). Tento vývoj vyplýva z nárastu ročnej miery zmeny hodnoty celkových aktív v držbe všetkých druhov akciových fondov s výnimkou fondov investujúcich do nehnuteľností, ktoré oproti 16 % v poslednom štvrťroku 2003 zaznamenali v prvom štvrťroku 2004 ročné tempo rastu len 14 %. Prudkému nárastu ročnej miery zmeny hodnoty celkových aktív sa tešili akciové fondy, ktoré sa vyšplhali zo 17 % v poslednom štvrťroku 2003 na 43 % v prvom štvrťroku 2004. Okrem toho stúplo aj ročné tempo zmeny hodnoty celkových aktív v držbe dlhopisových fondov z 2 % v poslednom štvrťroku 2003 na 6 %.

Zvýšené ročné tempo rastu hodnoty celkových aktív v držbe akciových fondov možno vzhľadom na to, že táto zmena zahŕňa vplyvy precenenia, z väčšej miery vysvetliť rastom širokého indexu *Dow Jones EURO STOXX Broad Index* v prvom štvrťroku 2004.

POISŤOVNE A PENZIJNÉ FONDY

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v eurozóne sa zvýšila zo 6,1 % v posledných troch mesiacoch 2003 na 6,9 % v prvom štvrťroku 2004. Za týmto zvýšením stojí nárast ročnej miery rastu úverov poskytnutých poisťovňami a penzijnými fondmi a najmä vyššia ročná miera rastu akvizícií kótovaných akcií. Posledný menovaný faktor ďalej posilňuje postupný rastúci trend v oblasti akvizícií kótovaných akcií zaznamenaný od prvých troch mesiacov 2003 (graf 11).

2.4 FINANCOVANIE A FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Tempo rastu financovania nefinančného sektora sa v prvom štvrťroku 2004 spomalilo. Súčasne sa očakáva, že v druhých troch mesiacoch roka zostalo prevažne na vyrovnanej úrovni. Čo sa týka vývoja v jednotlivých sektoroch, financovanie nefinančných spoločností pretrváva v posledných štvrťročných obdobiach utlmené, čo pravdepodobne odzrkadľuje pokračujúce úsilie smerujúce k reštrukturalizácii dlhu a k zvyšovaniu vnútorných úspor. Na druhej strane sa ročná miera rastu financovania domácností v eurozóne ešte zvýšila z už aj tak vysokej úrovne, čo je spôsobené silným dopytom po úveroch na bývanie. Tempo rastu financovania verejného sektora si udržiava stabilne vysokú úroveň.

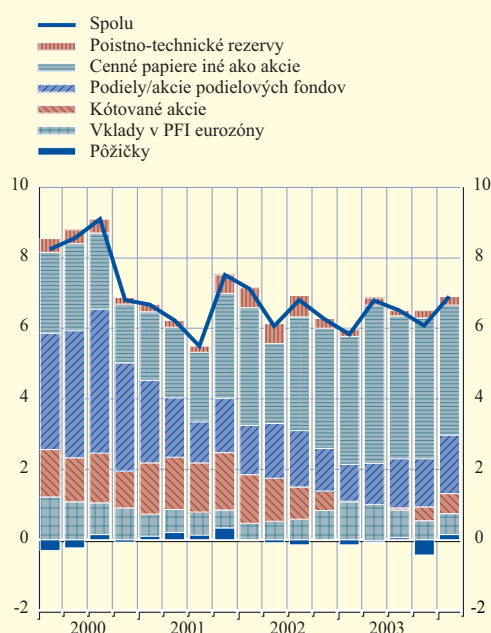
FINANCOVANIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

V prvých troch mesiacoch roka 2004 sa ročná miera rastu financovania nefinančného sektora v eurozóne znížila zo 4,8 % (v predchádzajúcom štvrťroku) na 4,3 %. Ročná miera rastu dlhového financovania taktiež poklesla z 5,5 % v poslednom štvrťroku 2003 na 4,8 % za prvé tri mesiace 2004. Na základe údajov odvodených z peňažných a bankových štatistík a štatistík týkajúcich sa cenných papierov môžeme predpokladať, že celkové financovanie nefinančného sektora v druhom štvrťroku 2004 vzrástlo o 4,25 %, podobne ako v prvom štvrťroku.

V sektore domácností si rast celkového financovania udržiava silnú pozíciu aj v prvom štvrťroku 2004, čím odzrkadľuje najmä mohutný dopyt po úveroch na bývanie. Ročná miera rastu celkových úverov domácnostiam v prvých troch mesiacoch 2004 vzrástla na hodnotu 7,4 % (tabuľka 4) a prekonal ročnú mieru rastu úverov PFI domácnostiam v tomto období. Táto situácia môže byť výsledkom pokračujúcej vysokej miery rastu pôžičiek domácnostiam od ostatných finančných inštitúcií v prostredí sekuritizácie hypotekárnych úverov občanov vo viacerých krajinách.

Graf 11 Finančné investície poisťovní a penzijných fondov

(ročná miera rastu; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

Tabuľka 4 Financovanie nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na celkovom financovaní (sektora) v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2 ²⁾
Nefinančný sektor	100	4,5	4,1	3,9	3,9	4,4	4,8	5,2	4,8	4,3	41,00
z toho: dlhodobé financovanie ³⁾	85,4	4,7	4,5	4,5	4,1	4,2	4,4	5,0	4,7	4,6	5,00
Dlhové financovanie ⁴⁾	83,2	5,3	5,1	4,6	4,8	5,5	5,8	6,0	5,5	4,8	5,00
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	14,6	2,9	1,8	0,7	2,3	5,5	7,1	6,3	5,0	2,8	1,75
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	68,6	5,9	5,8	5,5	5,3	5,5	5,5	5,9	5,6	5,3	5,75
Domácnosti ^{4),5)}	23,1	5,7	6,0	6,1	6,5	6,7	6,5	7,1	7,1	7,4	73,00
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	7,2	-0,2	0,7	0,2	0,8	-0,3	-1,6	-1,5	-0,9	0,3	1,50
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	92,8	6,2	6,5	6,7	7,1	7,3	7,2	7,9	7,8	8,0	8,25
Nefinančné spoločnosti	43,6	4,1	3,3	2,7	2,5	3,0	3,4	3,7	3,0	1,8	11,00
z toho: dlhodobé financovanie	81,8	4,9	4,7	4,2	3,5	3,4	3,3	3,9	3,4	2,5	2,00
Dlhové financovanie ⁴⁾	61,5	6,4	5,5	3,8	4,0	5,1	5,2	5,1	4,2	2,2	2,00
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	18,2	0,6	-2,9	-3,8	-2,2	0,9	3,9	3,0	1,5	-0,9	-0,50
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	43,3	9,3	9,7	7,5	7,0	7,0	5,8	6,1	5,4	3,6	3,25
z toho: pôžičky	49,5	5,2	5,1	3,2	3,9	4,6	4,3	4,4	3,2	1,6	1,50
z toho: cenné papiere iné ako akcie	8,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,3	9,4	10,0	4,2	4,00
z toho: rezervy penzijných fondov	3,9	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6,1	6,00
Kótované akcie	38,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	0,9	0,8	1,0	0,50
Verejná správa ⁴⁾	33,3	4,2	4,0	4,3	4,2	5,0	5,8	5,9	5,4	5,3	51,00
z toho: krátkodobé dlhové financovanie	15,1	9,0	12,3	10,4	11,9	17,1	16,3	15,6	13,4	9,8	5,25
z toho: dlhodobé dlhové financovanie	84,9	3,5	2,8	3,4	3,0	3,1	4,0	4,3	4,1	4,5	6,00
z toho: pôžičky	17,0	0,4	-0,6	-0,8	-1,9	-1,5	0,8	2,6	3,1	3,0	3,00
z toho: nepodielové cenné papiere	79,6	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,7	5,7	6,00
z toho: záväzky ústrednej štátnej správy z vkladov	3,4	16,2	15,8	15,8	12,3	14,7	13,4	13,2	8,9	7,5	6,75
Podiel dlhu na HDP											
Domácnosti		50	50	50	51	51	52	53	53	53	54
Nefinančné spoločnosti		62	62	62	62	62	63	63	62	62	62
Štátna správa		73	73	74	74	75	76	76	75	77	77
Podiel dlhu k vlastnému imaniu nefinančných spoločností		121	142	189	184	210	184	183	166	160	162

Zdroj: ECB.

Poznámka: Pozri tiež tabuľku 3.2 v časti „Štatistika eurozóny“.

1) Stav ku koncu prvého štvrťroka 2004. 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 štatistikách emisií 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.

Novšie údaje o úveroch domácnostiam, ktoré zahŕňajú aj druhé tri mesiace roku 2004, sú k dispozícii len za sektor PFI (pozri časť 2.1). Tieto údaje poskytujú štruktúru pôžičiek domácností podľa účelu. Potvrdzujú pokračujúci silný rast úverov na bývanie a naznačujú, že ročná miera rastu spotrebných úverov poskytnutých PFI na konci druhého štvrťroka mierne prekročila hranicu 5 %. Ročná miera rastu úverov domácnostiam na iné účely (vrátane úverov podnikateľom – fyzickým osobám) sa v prvých dvoch štvrťrokoch 2004 vo všeobecnosti stabilizovala.

Rast pôžičiek domácností sa odzrkadľuje aj v narastajúcom pomere dlhu tohto sektora k HDP, ktorý v prvých troch mesiacoch dosiahol 53 %. Odhad pomeru dlhu k HDP za druhý štvrťrok 2004 sa pohybuje na úrovni 54 % (graf 12). Nízka úroveň úrokových mier úverov všetkých splatností však i napriek historicky vysokej úrovni dlhu domácností spôsobuje, že pomer zaplatených úrokov domácnosťami k disponibilnému príjmu sa nezvýšil, ale zostáva hlboko pod úrovňami zaznamenanými začiatkom 90. rokov. Tempo rastu dlhu však prináša zvýšené bremeno splátok, ktoré môže v budúcnosti ovplyvniť úroveň príjmu určeného na spotrebu.

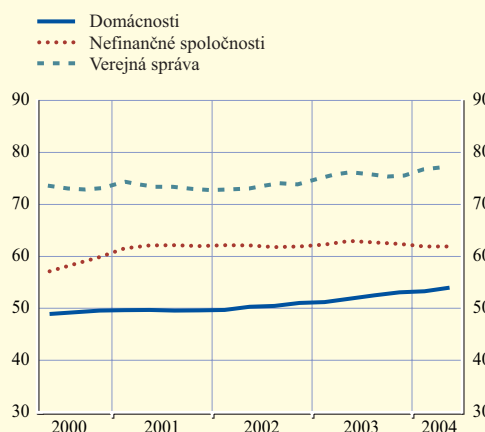
V sektore nefinančných spoločností ročná miera rastu celkového financovania v prvom štvrťroku 2004 naďalej klesala, pričom podľa odhadov sa očakáva, že sa v druhých troch mesiacoch roka stabilizuje na nízkej úrovni okolo 2 %. Umiernený charakter dlhového financovania v prvej polovici roka je spôsobený výraznými poklesmi v oblasti rastu úverov aj v oblasti emisie dlhových cenných papierov. Spomalenie tempa dlhového financovania pravdepodobne odzrkadľuje nielen to, že v druhej polovici roku 2003 došlo k predfinancovaniu sa firiem na rok 2004, ale taktiež fakt, že nefinančné spoločnosti využívajú vyššiu úroveň vnútrofiremných úspor zaznamenanú v posledných mesiacoch (ktorá vyplýva zo zlepšených výnosov) na zníženie a reštrukturalizáciu previsu dlhu naakumulovaného v predchádzajúcich rokoch. Okrem toho pretrvávajúca slabá aktivita v oblasti fúzií a akvizícií a nízka úroveň tvorby fixného kapitálu taktiež mohli pomôcť k utlmeniu dopytu po externých zdrojoch. Tabuľka 4 naznačuje, že niektoré spoločnosti pravdepodobne v posledných mesiacoch prešli od emisie dlhových cenných papierov k financovaniu prostredníctvom úverov, v súvislosti s priaznivejšou politikou bánk v oblasti úverových požiadaviek.

Akciové financovanie nefinančných spoločností sa zatiaľ v roku 2004 podobne ako počas uplynulých dvoch rokov udržiava na dosť utlmenej úrovni, čo odráža prevládajúce ťažké podmienky na primárnom akciovom trhu a čiastočne všeobecne slabý dopyt po financovaní z externých zdrojov medzi nefinančnými spoločnosťami eurozóny. Keď však vezmeme do úvahy súčasnú fázu konjunkturálneho cyklu, miera rastu celkového financovania nefinančného sektora sa z historického pohľadu nezdá byť nezvyčajne nízka. Vo všeobecnosti je v zhode s obrazom prebiehajúceho hospodárskeho oživenia, keď podniky zaznamenávajú zvýšenie ziskov, ale ešte nezačali vo veľkej miere investovať do fixného kapitálu.

Pre druhý štvrťrok 2004 sa predpokladá, že podiel dlhu nefinančných spoločností k HDP zotrval na relatívne vysokej úrovni (graf 12). Rovnaký výsledok sa očakáva aj v prípade podielu dlhu spoločností k výnosom (stanovovanom na základe hospodárskeho výsledku z bežných činností, ktorý sa v posledných štvrťrokoch zvýšil). Na druhej strane sa odhaduje, že v druhom štvrťroku podiel dlhu nefinančných spoločností k vlastnému imaniu do istej miery vzrástol, čo je predovšetkým výsledkom slabého výkonu akciového trhu v tomto období (tabuľka 4).

Graf 12 Pomer dlhu k HDP v nefinančnom sektore

(v %)



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.

Ročná miera rastu dlhového financovania verejnej správy zostala v prvom štvrtroku 2004 prevažne na vyrovnanej úrovni vo výške 5,3 %. Silná miera rastu v tomto prípade odzrkadľuje rozpočtovú situáciu v mnohých krajinách. Po období využívania krátkodobých zdrojov v roku 2003 nastalo v prvom štvrtroku 2004 obdobie istého upokojenia. Na základe doteraz dostupných informácií sa odhaduje, že celkové financovanie sektoru verejnej správy dosiahlo v druhom štvrtroku 2004 prevažne nezmenenú úroveň rastu vo výške 5,5 %.

FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Údaje o finančných investíciách nefinančného sektora sú k dispozícii len do prvého štvrtroka 2004. Úroveň ročnej miery rastu za prvé tri mesiace tohto roka zostala oproti poslednému štvrtroku 2004 nezmenená, t.j. vo výške 4,5 % (tabuľka 5).

Údaje za prvý štvrtrok 2004 potvrdzujú pokračujúci, aj keď len pomalý, obrat minulých pohybov portfólia, keď sa zdroje postupne presúvajú z likvidných peňažných aktív späť do dlhodobějších aktív. Ročná miera rastu priamych investícií nefinančného sektora do kótovaných akcií v prvých troch mesiacoch 2004 stúpila, aj keď si udržala mierny charakter. Okrem toho ročná miera rastu dlhodobých investícií do iných cenných papierov taktiež v prvom štvrtroku 2004 stúpila. Finančné údaje teda potvrdzujú závery menovej analýzy.

Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
Finančné investície	100	4,3	4,2	4,4	3,9	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	.
Hotovosť a vklady	37,9	4,8	4,8	4,7	5,0	5,9	6,4	6,5	5,5	5,4	.
Cenné papiere iné ako akcie	12,5	2,0	1,5	2,0	0,9	-0,6	-2,4	-3,4	-2,3	-0,2	.
z toho: krátkodobé	1,2	-26,9	-26,6	-15,8	-14,0	-16,1	-14,6	-23,7	-16,4	-4,8	.
z toho: dlhodobé	11,3	7,4	5,9	4,7	3,0	1,3	-1,1	-1,0	-0,6	0,3	.
Podiely/akcie v podielových fondoch	12,4	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	.
z toho: podiely v podielových fondoch okrem podielov vo fondoch peňažného trhu	9,7	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,8	6,4	6,5	5,5	.
z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu	2,7	21,0	18,1	16,6	12,1	11,9	13,5	9,2	8,4	1,6	.
Kótované akcie	12,7	0,5	0,1	-0,1	0,1	0,8	1,3	2,2	2,0	2,2	.
Poistno-technické rezervy	24,6	7,3	7,2	7,2	6,4	6,4	6,5	6,6	6,7	6,5	.
M3 ²⁾		7,3	7,2	7,2	7,0	8,3	8,5	7,7	7,1	5,4	5,4
Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov v držbe nefinančného sektora (v % HDP)		-2,7	-9,6	-9,0	-13,1	-16,1	-6,2	2,3	2,7	6,1	

Zdroj: ECB.

Poznámka: Pozri aj tabuľku 3.1 v časti Štatistika eurozóny.

1) Stav ku koncu prvého štvrtroka 2004. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusí súhlasiť.

2) 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.

2.5 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Po vzostupe zaznamenanom v druhom štvrťroku 2004 dlhodobejšie úrokové miery na peňažnom trhu v júli a auguste klesli. V dôsledku toho sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu v období posledných niekoľkých mesiacov vyrovnal.

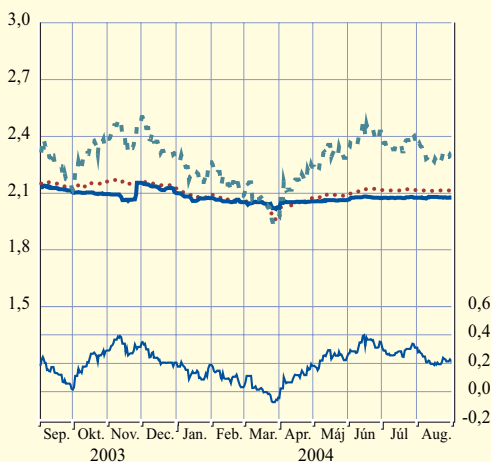
V súlade s nezmenenou minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií Eurosystému vo výške 2,0 % zostali aj krátkodobé úrokové miery na peňažnom trhu v posledných mesiacoch prevažne nezmenené (graf 13). Na rozdiel od krátkodobých dlhodobejšie úrokové miery na peňažnom trhu poklesli po tom, ako v druhej polovici júna tohto roku dosiahli svoj vrchol. Následne sa vyrovnal aj sklon výnosovej krivky peňažného trhu. Rozdiel medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou mierou EURIBOR sa znížil z 35 základných bodov na konci júna na 20 základných bodov 1. septembra (graf 13).

Pokles dlhodobejších úrokových mier na peňažnom trhu sa odzrkadľuje aj vo vývoji úrokových mier trojmesačných termínových kontraktov EURIBOR (graf 14). Tie v období od konca júna do 1. septembra 2004 poklesli o 19 až 43 základných bodov, pričom kontrakty so splatnosťou v decembri 2004 dosiahli úroveň 2,20 %, kontrakty so splatnosťou v marci 2005 2,31 % a kontrakty so splatnosťou v júni 2005 2,46 %. Tento vývoj naznačuje, že účastníci trhu prehodnotili svoje očakávania ohľadom smerovania krátkodobých úrokových mier vo zvyšnej časti roka 2004 a začiatkom roka 2005 smerom nadol.

Graf 13 Krátkodobé trhové úrokové miery

(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)

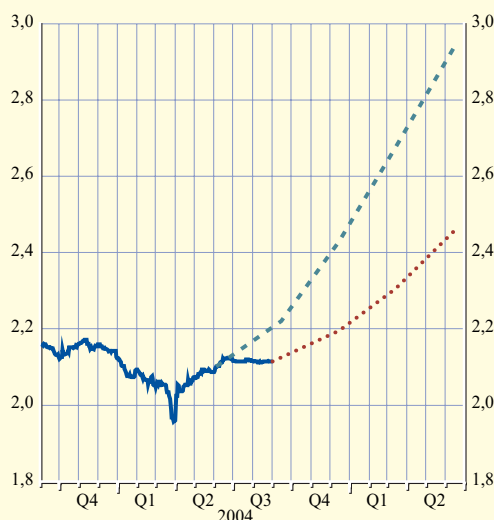


Zdroj: Reuters.

Graf 14 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. septembra 2004
- - - Úroková miera pre termínované kontrakty zo 4. júna 2004

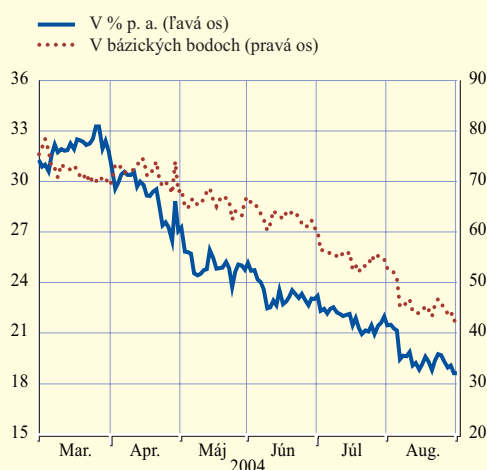


Zdroj: Reuters.

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

Graf 15 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty EURIBOR so splatnosťou v marci 2005

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

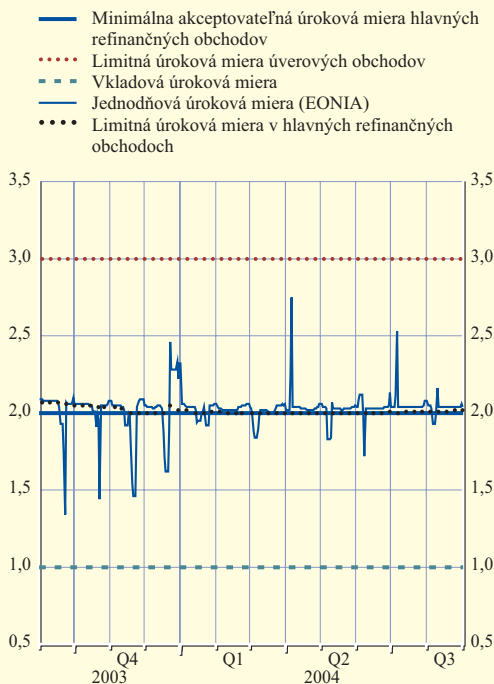


Zdroj: Bloomberg a prepočty ECB.

Poznámka: Bázičné body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (pozri aj box „Meraná implikovaná volatilita odvodená z opcí 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.

Graf 16 Úrokové miery ECB a jednodňové úrokové miery

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

Implikovaná volatilita, ktorá sa odvodzuje od opcí na úrokové sadzby trojmesačných termínových kontraktov EURIBOR, v posledných mesiacoch ďalej klesala pod úroveň, ktorá bola už na konci júna 2004 považovaná za nízku (graf 15). Táto situácia naznačuje, že neistota medzi účastníkmi trhu ohľadom vývoja krátkodobých úrokových sadzieb je momentálne nízka.

Po väčšinu obdobia od konca júna do 1. septembra 2004 si podmienky likvidity a úrokových mier pri jednodňovej splatnosti udržiavali veľmi stabilnú pozíciu (graf 16). V priebehu uplynulých troch mesiacov dosahovala limitná úroková miera, ako aj vážený priemer úrokových mier hlavných refinančných operácií eurosystému úroveň o jeden až dva bázičné body nad minimálnou akceptovateľnou úrokovou mierou. Jednodňová úroková miera (EONIA) zotrvala počas tohto obdobia s výnimkou posledných niekoľkých dní období plnenia povinných minimálnych rezerv končiacich sa 6. júla a 10. augusta 2004 na úrovni okolo 2,04 % (box 2). V troch dlhodobějších refinančných operáciách eurosystému vysporiadaných 1. júla, 29. júla a 26. augusta dosiahli úrokové miery úroveň o 3 až 5 bázičných bodov nižšiu než k daným dátumom platný trojmesačný EURIBOR.

V menovej únii, akou je eurozóna, úrokové miery na peňažnom trhu riadi menová politika vo všetkých zúčastnených krajinách rovnako. Tieto krajiny však súčasne môžu prechádzať výrazne odlišným inflačným vývojom. Box 3 sa venuje otázke merania reálnych úrokových sadzieb v eurozóne z tohto hľadiska.

Box 2

SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 12. MÁJA DO 10. AUGUSTA 2004

Tento box sa zaoberá riadením likvidity ECB počas troch období plnenia povinných minimálnych rezerv končiacich sa 8. júna, 6. júla a 10. augusta 2004.

Potreby bankového systému v oblasti likvidity

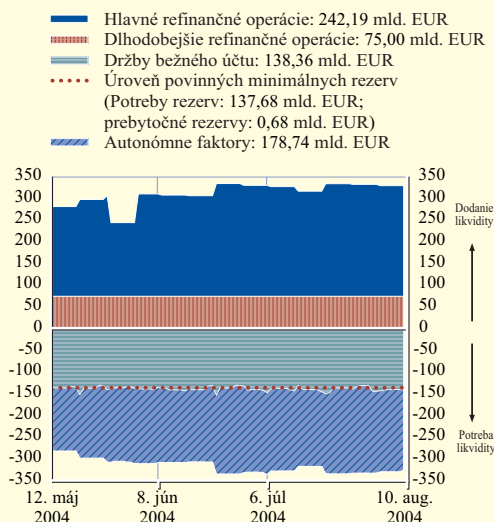
Objemy likvidity, ktorú bankový sektor v sledovanom období potreboval, sa výrazne zvýšili (graf A). Hlavným faktorom, ktorý k týmto potrebám prispel, bol rast čistých autonómnych faktorov (t. j. faktorov likvidity, ktoré bežne nepochádzajú z použitia nástrojov menovej politiky), ktoré v priemere absorbovali 178,7 mld. EUR, najvyššiu úroveň zaznamenanú od januára 1999. K tomuto zvýšeniu došlo v dôsledku trvalého rastu bankoviek v obehu, ktoré začiatkom augusta dosiahli svoju historicky najvyššiu úroveň 467,9 mld. EUR. V sledovanom období boli nezvyčajne vysoké aj vládne vklady, keď koncom júna dosiahli 87,5 mld. EUR, najvyššiu úroveň od začiatku tretej etapy EMU. V sledovanom období sa objem požadovaných minimálnych rezerv zvýšil o 4 mld. EUR, pričom nadbytočné rezervy (t. j. prostriedky bánk držané na bežných účtoch presahujúce povinnú výšku minimálnych rezerv) mierne kolísali okolo priemernej hodnoty 0,68 mld. EUR.

Zásobovanie likviditou a úrokové miery

V súlade s rastúcim dopytom po likvidite v sledovanom období sa zvýšil aj objem operácií na voľnom trhu (graf A). Suma pridelená v hlavnej refinančnej operácii (MRO) 23. júna bola v historickom pohľade najvyššia, keď dosiahla 260 mld. EUR. Objemy ponúkané protistranami sa hladko prispôbili zvýšeným pridelovaným sumám a podiel objemu dopytu k uspokojeným ponukám (bid-cover ratio) sa naďalej pohyboval na úrovni okolo 1,25, ktorá prevládala od marca

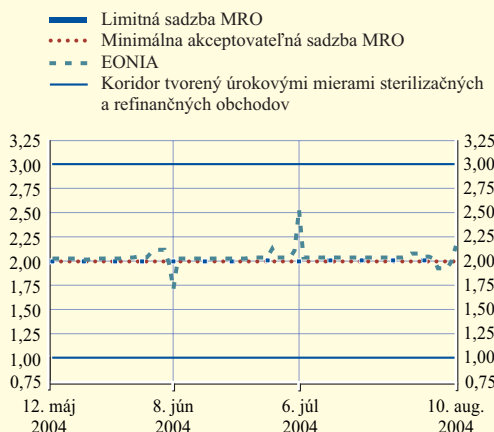
Graf A Potreba likvidity bankového systému a dodanie likvidity

(v mld. EUR; pri jednotlivých položkách sú údaje o dennom priemere za obdobie)



Graf B EONIA a úrokové sadzby ECB

(denné úrokové sadzby v %)



2004, keď sa uskutočnili prvé MRO s jednotýždňovou splatnosťou. Vo všetkých MRO vysporiadaných v sledovanom období bol rozdiel medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou a limitnou sadzbou a medzi limitnou sadzbou a váženou priemernou sadzbou nula alebo jeden bazický bod.

EONIA (priemerná úroková miera jednodňových (O/N) depozít) zostala vnútri úzkeho pásma od 2,03 % do 2,05 % (graf B), s výnimkou dní, ktoré pripadli na koniec mesiaca, alebo ktoré nasledovali bezprostredne po poslednom pridelení prostredníctvom MRO v danom období plnenia. V období od posledných MRO bola EONIA volatilnejšia než zvyčajne a kolísala podľa toho, ako účastníci trhu pociťovali vývoj podmienok v oblasti likvidity. Po poslednej MRO v období plnenia, končiacom sa 8. júna, sa EONIA dočasne zvýšila na 2,12 %, keď sa účastníkom trhu zdali podmienky v oblasti likvidity trochu tvrdšie. V poslednom dni uvedeného obdobia plnenia však táto miera klesla na 1,72 %, keď sa podmienky v oblasti likvidity mierne uvoľnili, pri čistom objeme jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 2,1 mld. EUR. Ku koncu nasledujúceho obdobia plnenia bola EONIA relatívne stabilná a začala kolísať až počas posledných dvoch dní daného obdobia. V priebehu týchto dvoch dní sa EONIA v dôsledku sprísnených podmienok v oblasti likvidity zvýšila na 2,53 % a toto obdobie sa skončilo s čistým objemom jednodňových refinančných obchodov vo výške 5,4 mld. EUR. Nakoniec po poslednom prídelení MRO v období plnenia končiacom sa 10. augusta klesla EONIA 6. augusta 2004 na 1,93 %, keď účastníci trhu zjavne očakávali uvoľnené podmienky v oblasti likvidity na konci tohto obdobia. EONIA sa však v posledný deň obdobia trochu prekvapujúco zvýšila na 2,16 %, napriek tomu, že podmienky likvidity boli fakticky uvoľnené, pričom obdobie sa skončilo s čistým objemom jednodňových sterilizačných obchodov vo výške 4,0 mld. EUR.

Box 3

MERANIE REÁLNYCH ÚROKOVÝCH MIER V KRAJINÁCH EUROZÓNY

Podobne ako v iných menových úniách aj v eurozóne je oficiálna úroková sadzba určená centrálnou bankou a jednotná vo všetkých krajinách patriacich do únie. Okrem toho sú spready medzi homogénnymi nástrojmi finančného trhu medzi jednotlivými krajinami na integrovaných trhoch, akým je aj eurozóna, v typickom prípade malé. Súčasne však môžu medzi krajinami alebo regiónmi vzniknúť inflačné diferenciály, pretože tieto sú neodlučiteľnou časťou adjustačného mechanizmu rezultujúceho zo šokov na strane dopytu alebo ponuky v jednotlivých ekonomikách regiónu. Zo spojenia týchto dvoch faktorov vyplýva, že rozdiel medzi nominálnou úrokovou mierou a aktuálnou mierou inflácie sa v jednotlivých krajinách môže kedykoľvek meniť. V tejto súvislosti sa uvádza, že po a) z tejto divergencie vyplýva rozdielnosť „reálnych“ úrokových mier, a po b) rezultujúce rozdielnosti môžu na jednotlivé ekonomiky pôsobiť destabilizujúco. Napríklad sa uvádza, že krajiny, v ktorých dochádza k inflácii vyššej než priemerná, by mali byť aj reálne úrokové miery nižšie, čo by zase ďalej živilo domáci dopyt a posilňovalo inflačné tlaky.

Tieto názory však neberú do úvahy všetky podložené faktory a z viacerých dôvodov môžu i zavádzať.

Vo vzťahu k rozdielom medzi úrokovými mierami v jednotlivých krajinách je potrebné pri ich kalkulácii vziať na zreteľ niektoré otázky súvisiace s ich meraním. Tento argument sa uvádza s poukazom na reálne úrokové miery vyjadrené ako rozdiel medzi krátkodobými nominálnymi

úrokovými mierami a aktuálne pozorovanou mierou inflácie. Takéto vyjadrenie ex post však nie je presným vyjadrením tej relevantnej úrokovej miery, ktorú zohľadňujú hospodárske subjekty pri svojich spotrebiteľských a investičných rozhodnutiach.

Reálne úrokové miery vyjadrujú očakávaný reálny výnos z investície v danom časovom období. Rozhodujúcim v oblasti spotreby a investícií je preto vyjadrenie reálnych úrokových mier ex ante, t. j. ide o rozdiel medzi trhovými úrokovými mierami a očakávaniami vývoja inflácie v investičnom horizonte. Je zrejmé, že očakávania budúcej inflácie v časovom horizonte dlhšom než niekoľko mesiacov sa môžu v danej krajine kedykoľvek podstatne odlišovať od aktuálneho vývoja inflácie. Možno očakávať aj to, že v menovej únii, kde sú výmenné kurzy medzi jednotlivými krajinami nemenné, sú inflačné očakávania v jednotlivých krajinách, najmä v dlhodobejšom výhľade, menej rozptýlené než aktuálny inflačný vývoj. Dôvodom je tu skutočnosť, že výrazné inflačné diferenciály v menovej únii pravdepodobne nie sú udržateľné, pretože by z nich vyplývala trvalá strata konkurenčnej schopnosti niektorých krajín. Pravda, v dlhších časových horizontoch môžu byť udržateľné iba malé rozdiely medzi inflačnými trendmi v jednotlivých krajinách, najmä tie, ktoré sú vo vzťahu k cenovej úrovni a príjmovej konvergencii a prípadne k Balassa-Samuelsonovmu efektu.¹ Z týchto dôvodov je pre spotrebiteľov a investorov vhodnejšie „národnú“ infláciu (ktorá môže mať viacero príčin) mechanicky do budúcnosti neextrapolovať.

Skutočnosťou je, že existujú seriózne dôkazy o tom, že menová únia znižuje rozptyl inflačných očakávaní v jednotlivých krajinách eurozóny v strednodobom výhľade.

Ďalším problémom pri určovaní reálnych úrokových mier ex ante je, že inflačné očakávania (v relevantných časových horizontoch) sa nedajú ľahko zmerať. Napriek tomu sú isté informácie o inflačných očakávaniach dostupné, napríklad informácie založené na prieskumoch, alebo odvodené z výnosov dlhopisov.

Na ilustráciu sú v tabuľke A porovnávané vyjadrenia reálnych úrokových mier ex ante a ex post, pričom miery ex post boli vypočítané spriemerovaním inflačných prognóz (indexu spotrebiteľských cien) zostavených inštitútom Consensus Economics v relevantnom časovom horizonte. Kým inflačné prognózy Consensu v krátkodobom výhľade sú k dispozícii pre všetky krajiny eurozóny s výnimkou Luxemburska, v dlhodobom výhľade existujú iba pre päť najväčších krajín eurozóny. Dlhodobé reálne úrokové miery preto nemôžu byť pripravované podľa prognóz Consensu ex ante pre všetky krajiny eurozóny. Z tohto dôvodu sa dlhodobé reálne úrokové miery týkajú iba týchto piatich krajín (ktoré reprezentujú približne 85 % HDP eurozóny).

Podľa očakávaní je rozptyl reálnych úrokových mier ex ante v jednotlivých krajinách podstatne nižší ako úrokových mier ex post. V prípade krátkodobých reálnych úrokových mier zníženie (neváženej) štandardnej odchýlky v období 1999 – 2004 predstavuje približne 34 % (z 0,84 na 0,56). Toto zníženie je ešte výraznejšie v prípade dlhodobých reálnych úrokových mier, ktoré sú v bežnom prípade vo vzťahu k ekonomickým rozhodnutiam relevantnejšie než krátkodobé. Ak sa v kalkulácii použijú dlhodobejšie očakávané inflačné trendy, predstavuje zníženie štandardnej odchýlky v období 1999 – 2004 približne 57 % (z 0,69 na 0,29). Za povšimnutie stojí aj skutočnosť, že tento obrázok kontrastuje so situáciou z rokov 1990 až 1998, keď boli trendovo očakávané inflačné diferenciály väčšie než pozorované.

1 Podrobnejšie v správe ECB „Inflation differentials in the euro area: Potential causes and policy implications“, uverejnenej v septembri 2003.

Vybrané údaje o zisťovaných reálnych úrokových mierach v eurozóne

(v % p. a.)

	Krátkodobé reálne úrokové miery ¹⁾		Dlhodobé reálne úrokové miery ²⁾	
	Ex ante	Ex post	Ex ante	Ex post
	Nominálne úrokové miery deflované:			
	Národná prognóza inflácie na nasledujúci rok ³⁾	Súčasná národná ročná miera inflácie HICP	Dlhodobé národné inflačné prognózy (na 6 až 10 rokov dopredu) ³⁾	Súčasná národná ročná miera inflácie HICP
Priemerná úroveň ⁴⁾				
1999-Júl 2004	1,51	1,24	2,92	2,75
Júl 2004	0,33	-0,21	2,46	1,96
Štandardná odchýlka				
1999-Júl 2004	nevážená ⁵⁾	0,56	0,29	0,69
	vážená ⁴⁾	0,45	0,23	0,57
Júl 2004	nevážená ⁵⁾	0,52	0,36	0,78
	vážená ⁴⁾	0,46	0,30	0,54
Memo položky:				
Priemerná úroveň ⁴⁾ 1990-1998	4,60	4,68	5,15	5,12
Štandardná odchýlka 1990-1998	nevážená ⁵⁾	1,77	1,45	0,76
	vážená ⁴⁾	1,26	1,23	0,64

Zdroj: BIS, Consensus Economics, ECB, prepočty ECB, Eurostat a Reuters.

1) Trojmesačné úrokové miery peňažného trhu (EURIBOR za obdobie 1999 – 2004). Všetky krajiny eurozóny okrem Luxemburska.

2) Výnosy desaťročných vládnych dlhopisov; ak neexistujú, výnosy nástrojov s najbližšou splatnosťou. Údaje sú za Francúzsko, Nemecko a Taliansko, od roku 1995 aj za Holandsko a Španielsko.

3) Prognózy pre jednotlivé krajiny boli prevzaté z Consensus Economics.

4) Vážený HDP z roku 2002 vo výmennom kurze PPP.

5) Každý zohľadnenej krajine eurozóny bola priradená rovnaká váha.

Ďalší, ešte subtilnejší problém zisťovania spôsobuje skutočnosť, že vo všetkých krajinách alebo regiónoch sú ekonomické subjekty heterogénne a výsledkom je, že pravdepodobne ani jedno vyjadrenie reálnych úrokových mier nebude relevantné pre všetkých. Napríklad vývoj miestnych cien bude menej relevantný pre investičné rozhodnutia spoločnosti operujúcej na medzinárodných trhoch než pre rozhodnutia spotrebiteľov. Toto zvyrazňuje skutočnosť, že výber konkrétneho cenového indexu do výpočtu reálnych úrokových mier je vždy do určitej miery subjektívny a nemusí byť reprezentatívny vo vzťahu k podmienkam, v ktorých žije celá populácia.

Keďže je teda použitie reálnych úrokových mier vo vyjadrení ex post problematické, je potrebné kriticky zhodnotiť aj názor, že aj samotná prítomnosť inflačných diferenciálov by mohla destabilizačne pôsobiť na vývoj v jednotlivých krajinách. V tejto súvislosti je potrebné zohľadniť viacero faktorov.

Treba vziať do úvahy, že ekonomické dôsledky diferenciálov očakávanej inflácie – a tým aj diferenciálov reálnej úrokovej miery – závisia na podložených faktoroch determinujúcich tieto diferenciály. Ak napríklad nižšia než priemerná miera inflácie v nejakej krajine pramení z vyššieho než priemerného rastu produktivity, mal by to byť indikátor toho, že krajina má dobré investičné vyhliadky, napriek tomu, že jej „reálna úroková miera“ je vyššia než v ostatných krajinách. A podobne, ak je vysoká úroveň inflácie spôsobovaná silným rastom miezd, nemusí to nevyhnutne upevniť investičné vyhliadky danej krajiny, aj keď je „reálna úroková miera“ v danej krajine relatívne nízka. Na základe celého radu nedávnych štúdií vykonaných o eurozóne v posledných rokoch zohrali pri vysvetľovaní rozdielov vo vývoji inflácie v jednotlivých krajinách

svoju úlohu viaceré faktory na strane dopytu, ponuky a štrukturálne faktory.² Z týchto rozdielných faktorov môžu pre dotknuté ekonomiky plynúť rôzne dôsledky.

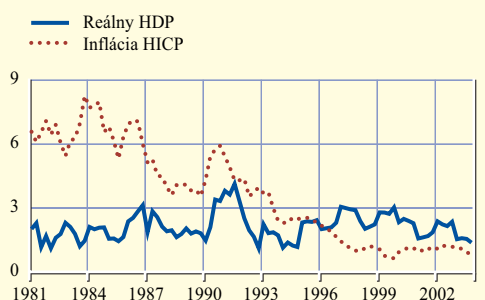
Okrem toho, ako už bolo uvedené, v menovej únii, kde už podľa definície sú výmenné kurzy medzi jednotlivými krajinami nemenné, sú prítomné mohutné trhové sily, ktoré pôsobia stabilizujúco. Ak má konkrétna daná krajina nižšie než priemerné miery inflácie v dôsledku slabého dopytu, získava tým v porovnaní s ostatnými krajinami lepšiu konkurenčnú schopnosť. Smeruje to k podpore dopytu v danej krajine v budúcnosti (a k znižovaniu budúceho dopytu v ostatných krajinách). Ako preukázal rad nedávnych štúdií, kanál „reálneho výmenného kurzu“, hoci sa tvorí pomaly, sa nakoniec stáva dominantným adjustačným faktorom.³

V zhrnutí možno povedať, že názory, že inflačné diferenciály v menovej únii môžu viesť k veľkým rozdielom v reálnych úrokových mierach medzi jednotlivými krajinami a tým k vzniku destabilizujúcich síl na národnej úrovni, sú často založené na zjednodušených argumentoch. Po prvé je potrebné si uvedomiť, že reálne úrokové miery, ktoré sú relevantné pri ekonomických rozhodnutiach, by mali byť merané spôsobom ex ante, t. j. mali by zvažovať inflačné očakávania v relevantnom časovom horizonte. Z tohto pohľadu je dostatok dobrých ekonomických dôvodov na to, aby súkromní agenti neočakávali, že v menovej únii sa udržia rozsiahle inflačné diferenciály, pretože z týchto by plynula trvalá strata konkurenčnej schopnosti. Po druhé by sa pri posudzovaní možných hospodárskych následkov mali brať do úvahy príčiny divergujúceho vývoja v oblasti inflácie. V tomto ohľade v typickom prípade dominuje stabilizujúca úloha kanála konkurenčnej schopnosti.

Aj keď je zrejmé, že obdobie od rozbehu tretej etapy EMU je príliš krátke na to, aby sa urobili nejaké rozhodné závery, stojí za to poznamenať, že zatiaľ sa nijaká zvýšená divergencia hospodárskej výkonnosti jednotlivých krajín nepreukázala. Ako ilustruje graf A, rozptyl tempa rastu reálneho HDP sa v ostatných rokoch pohyboval v okolí svojho historického priemeru.

Záverom uveďme, že by sa nemala prehliadať skutočnosť, že priemerná úroveň reálnych úrokových mier (pravda, vypočítaná) bola od roku 1999 v historickom porovnaní vo väčšine krajín eurozóny veľmi nízka. To vyjadruje aj prínosy európskej menovej únie a konvergenčného procesu, ktorý k nej viedol, pričom nízka inflácia a nízke inflačné očakávania, stabilita výmenných kurzov a zlepšené rozpočtové pozície vo významnej miere znížili rizikovú prémie obsiahnutú v úrokových mierach.⁴ Tieto prínosy môžu byť plne zužitkované implementovaním štrukturálnych reforiem v krajinách eurozóny, najmä z pohľadu spružnenia tovarového a pracovného trhu, posilňujúc tak schopnosť regiónov reagovať na ekonomické šoky.

Rozptyl¹⁾ tempa rastu reálneho HDP a inflácia HICP v krajinách eurozóny



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB založené na údajoch Eurostatu.
1) Nevážená štandardná odchýlka ročných percentuálnych zmien

² Správa v poznámke 1 a v nej uvedené odkazy.

³ Napríklad S. Deroose, S. Langedijk and W. Roeger (2004), Reviewing adjustment dynamics in EMU: from overheating to overcooling, Economic Papers No 198, European Economy, European Commission, and I. Angeloni and M. Ehrmann (2004), Euro area inflation differentials, ECB Working Paper No 388.

⁴ Analýza vývoja reálnych úrokových mier v uplynulých štyroch desaťročiach v eurozóne a v Nemecku podrobnejšie aj v boxe „Current euro area interest rates from a historical perspective“ v septembrovom čísle Mesačného bulletinu z roku 2003, strany 31-32.

2.6 TRHY S DLHOPISMI

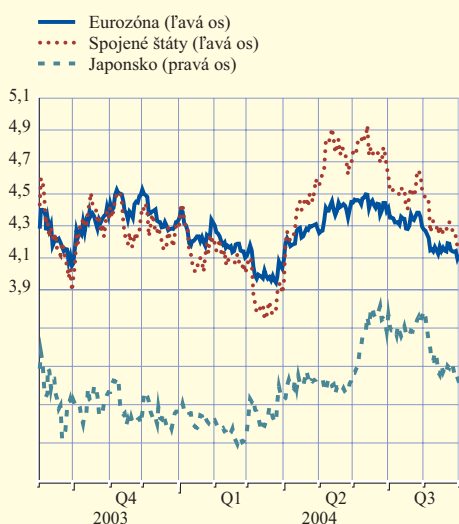
Od začiatku júna tohto roka výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov v USA a v eurozóne značne poklesli. Hlavnými faktormi, ktoré spôsobili tento vývoj, je pravdepodobne očakávanie poklesu dlhodobej inflácie a určité obavy účastníkov trhu ohľadne vyhliadok rastu svetovej ekonomiky. Implikovaná volatilita trhu s dlhopismi, ktorá predstavuje ukazovateľ neistoty účastníkov trhu o budúcom vývoji výnosov dlhopisov, taktiež v posledných niekoľkých mesiacoch poklesla.

SPOJENÉ ŠTÁTY

V uplynulých troch mesiacoch výnosy dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch poklesli, čím sa zvrátil rastúci trend zaznamenaný v období medzi koncom prvého štvrťroka a začiatkom júna tohto roka (graf 17). Tento pokles súvisí so znížením inflácie indexovaných výnosov desaťročných dlhopisov a so znížením desaťročnej zlomovej (*break-even*) miery inflácie vyjadrenej v podobe rozdielu medzi nominálnymi a inflácie indexovanými výnosmi z porovnateľných vládnych dlhopisov. Pokles nominálnych výnosov dlhopisov nasledoval po zverejnení horších hospodárskych výsledkov (predovšetkým v oblasti zamestnanosti) a inflácie v Spojených štátoch, než sa očakávalo. Okrem toho viacročné maximá cien ropy spôsobili, že účastníci trhu začali revidovať svoje očakávania vývoja americkej ekonomiky. Tieto faktory ďalej vyvolali zmenu v pohľade trhu na budúci vývoj krátkodobých úrokových sadzieb v USA v zmysle ich poklesu.

Graf 17 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

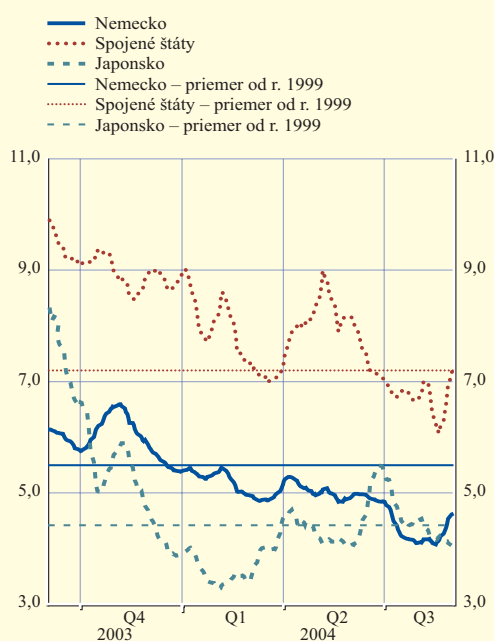
(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a Thomson Financial Datastream.
Poznámka: Ide tu o výnosy dlhopisov s desaťročnou alebo najbližšou inou splatnosťou.

Graf 18 Implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch

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



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

V poslednom čase, od konca júla do 1. septembra 2004, pokračoval pokles nominálnych výnosov desaťročných dlhopisov, ktoré klesli o 35 základných bodov, pričom na konci tohto obdobia dosiahli úroveň 4,2 %. V tom istom čase padli reálne výnosy desaťročných dlhopisov o 25 základných bodov na úroveň 1,4 %. Toto viedlo k poklesu desaťročnej zlomovej miery inflácie 1. septembra 2004 o desať základných bodov, na 2,4 %.

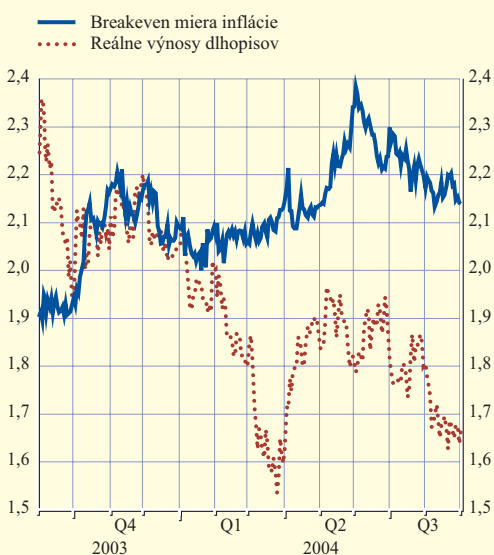
Neistota účastníkov trhu ohľadom budúceho vývoja výnosov z dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch vyjadrená desaťročným kľzavým priemerom implikovanej volatility na trhu s desaťročnými termínovými obchodmi v priebehu posledných troch mesiacov poklesla a 1. septembra dosiahla úroveň blízku priemeru od roku 1999 (graf 18). Tento fakt signalizuje, že účastníci trhu pociťujú v oblasti budúcich pohybov výnosov z dlhopisov menšiu neistotu než v druhom štvrtroku 2004.

JAPONSKO

V posledných troch mesiacoch v Japonsku výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov výrazne kolísali, pričom reagovali na správy o hospodárskom vývoji. V júni výnosy dlhopisov potlačili smerom nahor makroekonomické údaje, ktoré účastníci trhu interpretovali ako potvrdenie solídneho hospodárskeho rastu v krajine. V auguste však výnosy japonských dlhopisov poklesli v dôsledku zverejnenia slabších výsledkov HDP za druhý štvrtrok 2004, než sa pôvodne očakávalo, ale 1. septembra sa vrátili na úroveň zo začiatku júna vo výške 1,5 %.

Graf 19 Reálne výnosy dlhopisov eurozóny
a breakeven miera inflácie

(v % p. a.; denné údaje)

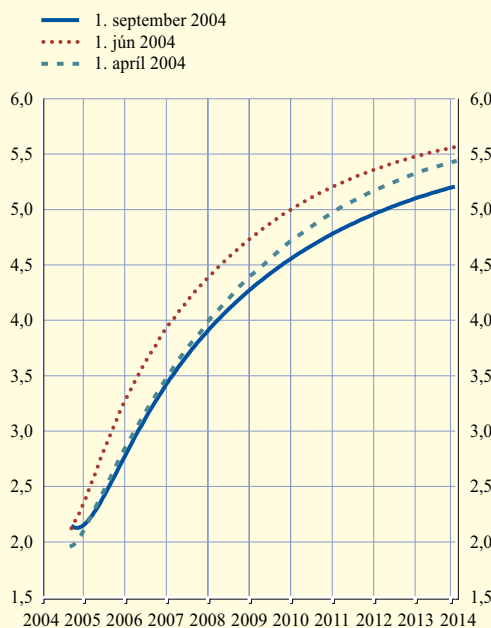


Zdroj: Reuters.

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.

Graf 20 Implikované forwardové jednodňové
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.

Neistota účastníkov trhu ohľadne budúceho vývoja výnosov dlhopisov vyjadrená implikovanou volatilitou na dlhopisových trhoch bola v posledných troch mesiacoch nestála. Po prudkom náraste v júni implikovaná volatilita na dlhopisovom trhu v júli poklesla a v auguste sa usadila na úrovni tesne pod hranicou priemernej implikovanej volatility od januára 1999.

EUROZÓNA

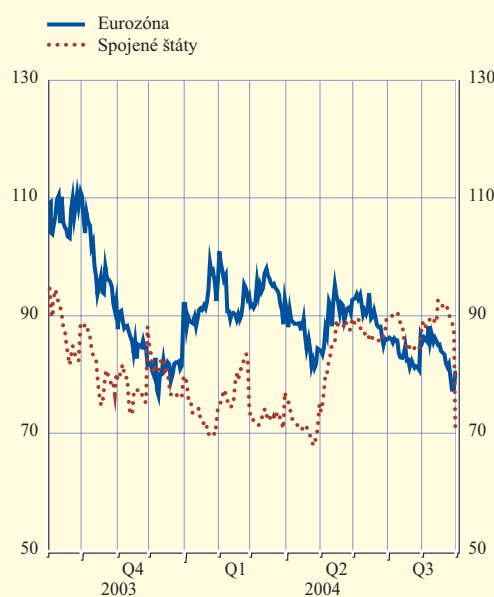
V súvislosti s poklesom v USA klesli v uplynulých troch mesiacoch aj výnosy dlhodobých dlhopisov v eurozóne, i keď nie v takej významnej miere. V dôsledku toho sa 1. septembra zúžil rozdiel medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov USA a eurozóny na 5 bazických bodov. Rovnako ako v Spojených štátoch aj v eurozóne zníženie nominálnych výnosov dlhopisov od začiatku júna sa spájalo s poklesom desaťročnej zlomovej inflácie eurozóny, ktorá 1. septembra dosiahla úroveň 2,1 % (graf 19). Od konca júla reálne výnosy dlhopisov vyjadrené výnosmi z desaťročných indexovaných vládnych dlhopisov (podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny bez cien tabakových výrobkov) klesli približne o 15 bazických bodov na úroveň 1,7 %, zaznamenanú 1. septembra. Tento vývoj je odrazom obáv účastníkov trhu ohľadne výhľadu svetovej ekonomiky, a to najmä vo svetle vysokých cien ropy.

Zníženie nominálnych výnosov dlhopisov v posledných troch mesiacoch sa odzrkadľuje v posune celej implikovanej forwardovej krivky nadol, čo bolo najvýraznejšie na jej dlhodobom konci (graf 20). Súčasne miera neistoty vládu na dlhopisových trhoch eurozóny vyjadrená implikovanou volatilitou na dlhopisových trhoch počas posledných troch mesiacov poklesla a 1. septembra dosiahla úroveň hlboko pod priemerom od januára 1999.

Na trhu podnikových dlhopisov v eurozóne úroveň spreadov začiatkom júna mierne poklesla a v ďalšom období zostala na nízkej úrovni (graf 21). Rozdiel medzi výnosmi dlhopisov emitovaných spoločnosťami s ratingom BBB a porovnateľnými vládny dlhopismi v eurozóne v auguste klesol a 1. septembra predstavoval asi 80 bazických bodov. Posledný vývoj spreadov podnikových dlhopisov naznačuje, že účastníci dlhopisového trhu nepovažujú úverové riziká v podnikovom sektore v eurozóne za relatívne veľké.

Graf 21 Spread podnikových dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch

(v bazických 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.

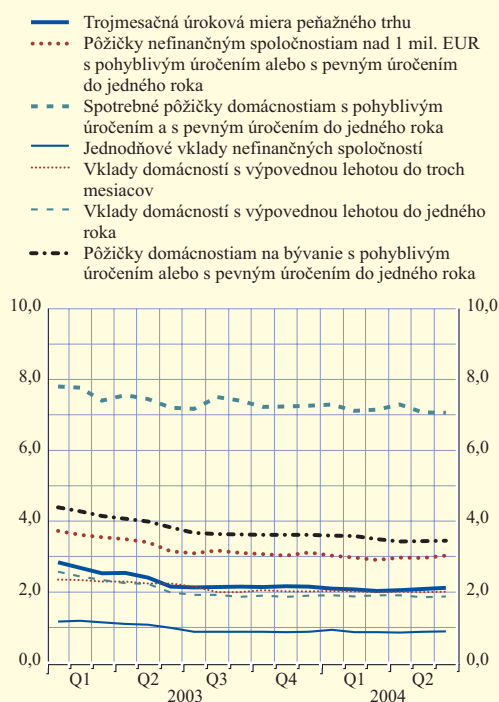
2.7 ÚROKOVÉ MIERY Z PŮŽÍČIEK A VKLADOV

V druhom štvrťroku 2004 bol vývoj úrokových mier nových obchodov PFI zmiešaný, pričom väčšina mier zaznamenala mierny pokles, a tak pokračovala v nastúpenom trende z predchádzajúcich období.

Väčšina krátkodobých úrokových mier PFI pre nové obchody zotrvala na nezmenenej úrovni z júna 2004 (graf 22 a tabuľka 6), pričom v druhom štvrťroku prevažne vykazovala tendenciu mierne poklesnúť, a tým odzrkadľovala vývoj úrokových mier na peňažnom trhu. Z dlhodobejšieho pohľadu sa krátkodobé úrokové sadzby PFI medzi májom 2003 (posledné sledované obdobie pred znížením hlavných úrokových sadzieb ECB, ku ktorému došlo v júni 2003) a júnom 2004 o niečo znížili, čím vo všeobecnosti reagovali na vývoj na peňažných trhoch (napr. za to isté obdobie poklesla trojmesačná úroková miera na peňažnom trhu zhruba o 30 bázičkových bodov). Celkovo sa v tomto období úrokové miery krátkodobých vkladov domácností znížili asi o 25 až 35 bázičkových bodov, zatiaľ čo úrokové miery z krátkodobých vkladov s výpovednou lehotou nefinančných spoločností (to znamená s dohodnutou splatnosťou do jedného roka) klesli o 45 bázičkových bodov. Úroková miera vkladov nefinančných spoločností splatných na požiadanie sa súčas-

Graf 22 Krátkodobé úrokové miery PFI a krátkodobá tržná úroková miera

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov, vážené¹⁾)

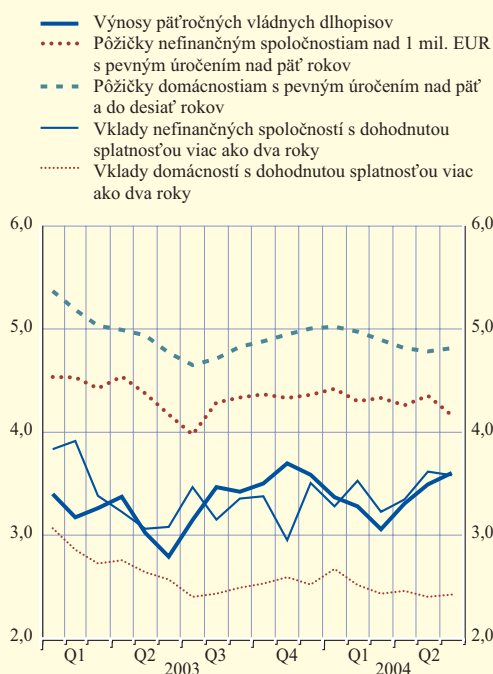


Zdroj: ECB.

1) Počínajúc decembrom 2003 sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených na základe 12-mesačného kľzavého priemeru objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie, od januára 2003 do novembra 2003, sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených podľa priemeru objemu nových obchodov za rok 2003. Ďalšie informácie pozri box „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v augustovom vydaní Mesačného bulletinu ECB z roku 2004.

Graf 23 Dlhodobé úrokové miery PFI a dlhodobá tržná úroková miera

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov, vážené¹⁾)



Zdroj: ECB.

1) Počínajúc decembrom 2003 sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených na základe 12-mesačného kľzavého priemeru objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie, od januára 2003 do novembra 2003, sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených podľa priemeru objemu nových obchodov za rok 2003. Ďalšie informácie pozri box „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v augustovom vydaní Mesačného bulletinu ECB z roku 2004.

Tabuľka 6 Úrokové miery PFI nových obchodov¹⁾

(v % p. a., bázičné body)

							Zmeny v bázičných bodoch do júna 2004		
	2004 Jan.	2004 Feb.	2004 Mar.	2004 Apr.	2004 Máj	2004 Jún	2003 Jan.	2003 Máj	2004 Máj
Úrokové miery PFI na vklady									
Vklady domácností									
so splatnosťou do jedného roka	1,91	1,88	1,91	1,91	1,86	1,88	-70	-35	2
so splatnosťou nad dva roky	2,68	2,52	2,44	2,46	2,40	2,43	-64	-21	2
s výpovednou lehotou do troch mesiacov	2,03	2,02	2,00	2,01	2,00	2,00	-34	-23	1
s výpovednou lehotou vyše troch mesiacov	2,65	2,63	2,59	2,57	2,55	2,54	-73	-56	-1
Vklady nefinančných spoločností splatné na požiadanie	0,93	0,87	0,86	0,85	0,87	0,88	-28	-19	1
Vklady nefinančných spoločností									
so splatnosťou do jedného roka	1,99	1,98	1,96	1,97	1,96	1,99	-73	-45	2
so splatnosťou nad dva roky	3,28	3,53	3,23	3,35	3,62	3,58	-25	52	-4
Úrokové miery PFI na pôžičky									
Spotrebné úvery domácnostiam s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou do jedného roka	7,29	7,12	7,15	7,29	7,07	7,06	-74	-38	0
Pôžičky domácnostiam na bytové účely s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou do jedného roka	3,59	3,58	3,49	3,42	3,43	3,45	-93	-53	2
s dohodnutou splatnosťou od piatich do desiatich rokov	5,02	4,97	4,89	4,82	4,78	4,81	-56	-12	3
Bankové prečerpania nefinančným spoločnostiam	5,65	5,63	5,56	5,52	5,46	5,44	-76	-37	-2
Pôžičky nefinančným spoločnostiam do 1 milióna EUR s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou do jedného roka	4,07	4,04	3,98	3,94	3,96	3,96	-93	-52	-1
s dohodnutou splatnosťou nad päť rokov	4,80	4,79	4,80	4,70	4,63	4,72	-45	-23	9
Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 milión EUR s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou do jedného roka	3,02	2,97	2,90	2,97	2,96	3,03	-69	-37	7
s dohodnutou splatnosťou nad päť rokov	4,42	4,30	4,33	4,26	4,36	4,16	-37	-21	-19
Memo-položky									
Trojmesačná úroková miera peňažného trhu	2,09	2,07	2,03	2,05	2,09	2,11	-72	-30	2
Výnosy dvojročných vládnych dlhopisov	2,41	2,38	2,16	2,39	2,55	2,74	10	43	19
Výnosy päťročných vládnych dlhopisov	3,37	3,28	3,06	3,31	3,50	3,60	20	58	10

Zdroj: ECB.

1) Úrokové miery PFI na nové obchody sú vážené. Počínajúc decembrom 2003 sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených na základe 12-mesčného kľzavého priemeru objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie, od januára 2003 do novembra 2003, sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených podľa priemeru objemu nových obchodov za rok 2003. Ďalšie informácie pozri box „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v augustovom vydaní Mesačného bulletinu ECB z roku 2004.

ne v tomto období znížila o menej ako 20 bázičných bodov, čo je v súlade s tradične pomalou reakciou tohto typu vkladov.

Krátkodobá úroková miera pôžičiek celkovo medzi májom 2003 a júnom 2004 poklesla o asi 40 až 50 bázičných bodov, z čoho vyplýva, že spready medzi krátkodobými úrokovými sadzbami PFI na úvery a porovnateľnými trhovými úrokovými mierami sa v danom období čiastočne zmenšili. Predovšetkým úrokové sadzby úverov na bývanie poskytnutých domácnostiam (s pohyblivou sadzbou a s pevným úročením do jedného roka) a malé úvery nefinančným spoločnostiam (do jedného milióna eur a s pevným úročením do jedného roka) klesli v tomto období o viac ako 50 bázičných bodov.

Väčšina dlhodobých úrokových mier PFI v júni 2004 mierne vzrástla, pričom celkovo v druhom štvrťroku 2004 poklesla (graf 23). Konkrétne, dlhodobé úrokové miery z úverov nefinančným inštitúciám a úverov na bývanie domácnostiam poklesli v druhom štvrťroku (vo fáze rastúcich trhových úrokových mier) asi o 10 až 20 bazických bodov. V súlade s tradične pomalou reakciou úrokových sadzieb PFI tento vývoj vyústil do užšieho spreadu voči trhovým úrokovým sadzbám s porovnateľnou splatnosťou. Užší spread môže do istej miery vyplývať aj zo zlepšenia bonity úverových klientov v posledných mesiacoch. V tomto istom období sa úroková miera vkladov nefinančných spoločností s dohodnutou splatnosťou nad dva roky zvýšila o 35 bazických bodov, čo zodpovedá vývoju trhových úrokových sadzieb.

V dlhodobejšom historickom pohľade sa medzi januárom 2003 a júnom 2004 dlhodobé úrokové miery PFI celkovo výrazne znížili, čo kontrastuje s vývojom trhových úrokových mier porovnateľnej splatnosti (ako je vidno na výnosoch päťročných vládnych dlhopisov eurozóny), ktoré v rámci daného obdobia stúpili približne o 20 bazických bodov. Dlhodobé úrokové miery vkladov domácností v tomto období poklesli asi o 65 až 75 bazických bodov, zatiaľ čo dlhodobé miery vkladov nefinančných spoločností poklesli zhruba o 25 bazických bodov. Tieto pohyby pravdepodobne odzrkadľujú typické zaostávanie dlhodobých úrokových mier vkladov PFI za trhovými mierami, ktoré išli dolu už pred januárom 2003. Pohľad na dlhodobé úrokové miery úverov nám ukazuje, že úvery na bývanie pre domácnosti (s pevným úročením od päť do desať rokov) poklesli v období od januára 2003 do júna 2004 takmer o 60 bazických bodov, zatiaľ čo dlhodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam (s pevným úročením nad päť rokov) zaznamenali pokles 45 bazických bodov. Tento vývoj môže do určitej miery odzrkadľovať pomalú reakciu úrokových mier PFI na trhové ceny, avšak taktiež môže čiastočne odrážať zlepšenie hodnotenia bonity úverových klientov bankami, ako tomu nasvedčuje aj zúženie spreadu medzi dlhodobými úrokovými mierami PFI a výnosmi päťročných vládnych dlhopisov. Pozri aj boxy „The results of the July 2004 bank lending survey for the euro area“ a „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Mesačnom bulletin z augusta 2004).

2.8 AKCIOV TRHY

Po vzostupe v predchádzajúcich dvoch mesiacoch ceny akcií v hlavných ekonomikách od konca júna poklesli. V dôsledku vysokých cien ropy mali investori obavy z výnosov, ako aj z hospodárskej aktivity, čím vznikol tlak na znižovanie cien na burzách. Pokles dlhodobých úrokových mier však súčasne pôsobil opačným smerom. Implikovaná volatilita akciových trhov, t.j. ukazovateľ neistoty účastníkov trhu ohľadne budúceho vývoja cien akcií, sa po poklese v júni opäť v júli a v auguste v Spojených štátoch a v eurozóne zvýšila, no napriek tomu sa udržala na relatívne nízkej úrovni.

SPOJENÉ ŠTÁTY

Od konca júna do 1. septembra tohto roku ceny akcií v Spojených štátoch poklesli (graf 24). Ceny na burzách boli pod tlakom v dôsledku uverejnenia horších než očakávaných údajov o makroekonomickom vývoji, konkrétne o situácii na trhu práce, a v dôsledku viacerých varovných signálov z podnikového sektora ohľadom ziskov v nadchádzajúcich štvrťrokoch. Okrem toho tlak na pokles cien vyvíjal aj očakávaný dopad cien ropy na budúci hospodársky vývoj. Na druhej strane, pokles dlhodobých úrokových mier v Spojených štátoch, ktoré zohrávajú kľúčovú úlohu pri stanovovaní diskontného faktora pre budúce výnosy, a vyšší reálny rast výnosov, než účastníci trhu čakali v druhom štvrťroku (na úrovni 25 % oproti očakávaným 15 %) vyvolal protichodný tlak a tlačil ceny na burzách nahor. Podľa agentúry Thomson Financial očakávajú účastníci trhu, že

zisky podnikov v Spojených štátoch vzrastú vo zvyšnej časti roka o približne 15 % a že v prvom štvrtroku 2005 sa tento rast spomalí na 7,5 %. Indexy Standard & Poor's 500 a prevažne technologický Nasdaq Composite v prvých augustových týždňoch poklesli, aby sa vzápätí v poslednom augustovom týždni obrátili a ukončili mesiac na úrovni naposledy zaznamenatej koncom júla. Vzostup oboch indexov nasledoval po čiastočnom poľavení tlaku na ceny ropy.

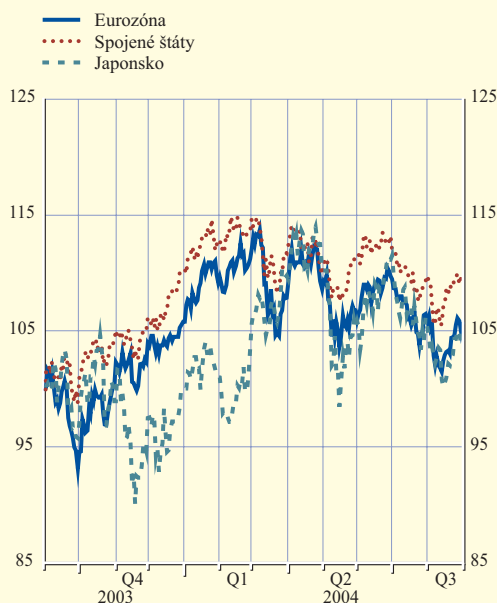
Neistota akciových trhov vyjadrená implikovanou volatilitou odvodenou od opcií v indexe Standard & Poor's 500 v období od konca júna do 1. septembra stúpila. Úroveň volatility akciových trhov v Spojených štátoch si udržala úroveň hlboko pod svojím priemerom od roku 1999 (graf 25).

JAPONSKO

V Japonsku burzové indexy od konca júna do 1. septembra poklesli. V júni ceny akcií výrazne stúpili v dôsledku pozitívne prijímaných makroekonomických ukazovateľov. Následný pokles indexov pravdepodobne súvisí so zmenou nálady účastníkov trhu spôsobenej ekonomickým výhľadom. Tlak na zníženie cien akcií vyvolali horšie výsledky HDP za druhý štvrtrok, než sa pôvodne očakávalo, a všeobecnejšie zvýšené obavy účastníkov trhu ohľadom ďalšieho obchodných výhľadov, najmä v oblasti japonského vývozu, ktorý, ako sa mohlo pociťovať, môže ako prvý výrazne utpieť v dôsledku celkového zvýšenia cien ropy. V období od konca júla do 1. septembra index Nikkei 225 poklesol o 2 %.

Graf 24 Burzové indexy

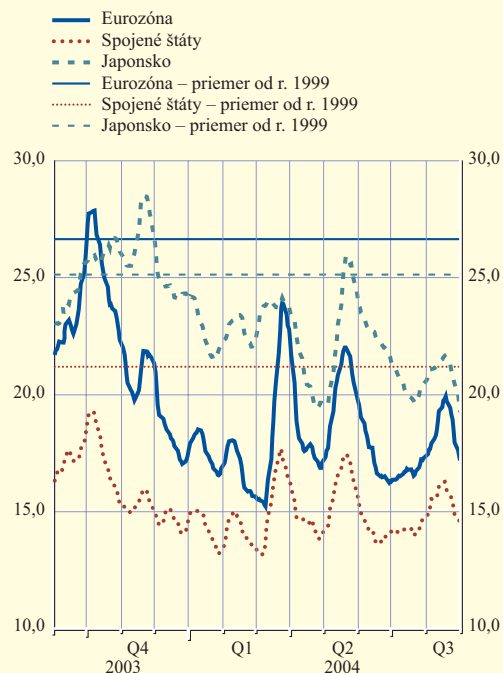
(index: 1. september 2003 = 100; denné údaje)



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 25 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.

Pokles burzových indexov od polovice júla do polovice augusta sprevádzal rast implikovanej volatility odvodennej z opcí na index Nikkei 225, ktorá je ukazovateľom neistoty na japonskej burze. Následne však implikovaná volatilita klesla a zostala dobre pod priemerom od roku 1999.

EUROZÓNA

V eurozóne ceny akcií v období od konca júna do 1. septembra klesli. Investori obchodujúci na burze mali obavy ohľadom negatívneho vplyvu vysokých cien ropy na hospodársky rast (box 4). Okrem toho rad podnikov znížil odhady očakávaných ziskov pre nasledujúce štvrťroky. Tieto zmeny výhľadu v oblasti podnikových ziskov, najmä v technologickom sektore, boli čiastočne spôsobené zhoršením trhových ziskov amerických technologických firiem. Súčasne však pokles dlhodobých úrokových mier mal pozitívny vplyv na ceny akcií. Medzi koncom júla a 1. septembrom klesli ceny akcií merané indexom Dow Jones EURO STOXX o 1 %. Tento pokles možno čiastočne vysvetliť miernym nárastom burzovej volatility, vyjadrenej desaťročným kľzavým priemerom implikovanej burzovej volatility odvodennej z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50 medzi koncom júna a 1. septembrom. Burzová volatilita si však udržala úroveň hlboko pod svojím historickým priemerom od roku 1999 (graf 25).

Čo sa týka posledného vývoja v jednotlivých sektoroch eurozóny, ceny akcií v období od konca júna do 1. septembra poklesli vo väčšine z desiatich hospodárskych odvetví zahrnutých v indexe

Tabuľka 7 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 necyklické	Energie	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Tele- kommu- nikácie	Sie- ťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii											
(ku koncu obdobia)	5,2	11,9	7,3	12,1	29,7	2,6	9,3	5,7	8,8	7,3	100,0
Zmeny cien											
(ku koncu obdobia)											
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
2004 Q2	6,7	4,6	3,4	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
Júl	-0,4	-3,7	-4,8	1,5	-3,5	-0,2	-1,6	-13,4	-2,4	-0,9	-3,0
August	-1,7	-3,6	-3,6	-0,8	0,2	2,5	-0,9	-6,2	-1,2	-0,6	-1,4
Koniec júna											
- 1. septembra 2004	-1,4	-6,6	-7,0	1,5	-2,6	2,5	-1,7	-18,0	-3,7	-0,8	-3,6
Volatilita											
(priemer za obdobie)											
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
2004 Q2	16,1	16,8	11,0	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
Júl	13,5	13,4	10,6	12,7	12,3	14,1	12,2	28,7	11,7	9,0	11,4
August	15,0	17,2	12,6	14,6	12,2	13,6	13,6	25,8	14,0	9,0	12,9
Koniec júna											
- 1. septembra 2004	14,1	15,1	11,3	13,4	12,0	13,7	12,6	27,0	12,7	8,8	11,9

Zdroj: Thomson Financial Datastream a prepočty ECB.

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

Dow Jones EURO STOXX (tabuľka 7). Akcie v oblasti energetiky dosiahli výrazne lepšie výsledky ako celkový burzový index, zatiaľ čo najhoršie výsledky zaznamenal technologický sektor. Tieto výsledky sú v súlade s minulými skúsenosťami získanými v obdobiach vysokých cien ropy (bližšie box 4). Historická volatilita všetkých ekonomických sektorov okrem spotrebného a energetického bola v júli a auguste pod svojou priemernou úrovňou v druhom štvrtroku 2004.

Box 4

AKO REAGUJÚ AKCIOVÉ TRHY NA ZMENENÉ CENY ROPY

Tento box analyzuje dopad cien ropy na akciové trhy eurozóny. Zvýšenie cien ropy zvyčajne znižuje očakávané tempo hospodárskeho rastu a zvyšuje inflačné očakávania v krátkodobejších horizontoch. V dôsledku znížených vyhládok na hospodársky rast sa znižujú očakávania spoločností v oblasti svojich ziskov, čo zase tlmíaco pôsobí na ceny akcií. Zvýšené ceny vstupov do podnikov spájané so zvýšením cien ropy vo všeobecnosti smerujú k znižovaniu ich čistých ziskov. Okrem toho v období vysokých cien ropy sú investori zvyčajne zneistení vo vzťahu k vyhládkam v oblasti podnikových ziskov, čo môže ďalej viesť k vyšším rizikovým prémiami za kapitál, čím sa vytvára ďalší tlak na zníženie cien akcií. Za normálnych okolností kombinácia týchto faktorov prevažuje kladný účinok na ceny akcií prameniacy z poklesu reálnych dlhodobých výnosov, ktorý často sprevádza zvýšenie cien ropy.

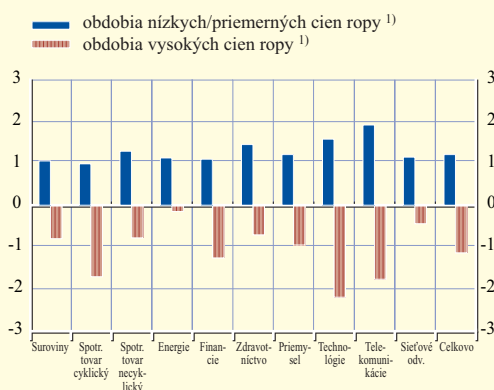
V nasledujúcej časti sa bude skúmať vplyv cien ropy porovnávaním priemerných výnosov z akcií zahrnutých do širšieho indexu Dow Jones EURO STOXX a jeho jednotlivých sektorov v období, keď sa ceny ropy pohybovali v nízkom/strednom pásme alebo vo vysokom pásme. Pásmo vysokých cien je definované ako odchýlka od priemerných cien ropy v období od 1987 do 2004 smerom hore o viac ako 10 %. Graf znázorňuje priemerné mesačné výnosy desiatich sektorov indexu a indexu ako celok v rôznych režimoch ropných cien.

Z grafu možno vyčítať viacero charakteristických črt. Prvou je, že agregované ceny akcií za eurozónu boli v období začínajúcom sa rokom 1987 k cenám ropy skôr nepriamo úmerné. Celkovo sa index Dow Jones EURO STOXX v obdobiach nízkych/priemerných cien ropy zvyšoval v priemere o 1 % mesačne a v obdobiach vysokých cien ropy klesal. Druhou črtou je, že vývoj v jednotlivých sektoroch sa podstatne líšil. Celkovo sa zdá, že sektor energie a sieťových odvetví z vysokých cien ropy ťažil (v porovnaní s indexom) a cyklické tovary, technologický sektor a telekomunikácie väčšinou za týchto okolností vykazovali zníženú výkonnosť.

Celkovo je výkonnosť akciového trhu ako celku a v sektorovom členení v obdobiach vysokých a nízkych reálnych cien ropy v súlade

Priemerný mesačný výnos indexu Dow Jones EURO STOXX a desiatich sektorov tvoriacich index

(v %; január 1987 – júl 2004)



Zdroj: Thomson Financial Datastream and STOXX

1) Vysoké ceny ropy zodpovedajú odchýlkam smerom hore vyšším ako 10 % voči priemerným reálnym cenám ropy (Brent deflovaný indexom spotrebiteľských cien eurozóny) v období od 1987 do júla 2004. Nízke/priemerné ceny zodpovedajú cenám ropy nižším od tejto úrovne.

s očakávaniami, že zvýšenia cien ropy budú mať prostredníctvom svojho dopadu na vyhliadky podnikových ziskov na ceny akcií negatívny vplyv. Relatívne nižšia výkonnosť sektoru cyklických tovarov môže byť v tomto ohľade spájaná s obavami investorov, že vysoké ceny ropy môžu mať na sektorové zisky obzvlášť silný tlmiaci účinok, pretože tento sektor je s konjunkturálnym cyklom previazaný najviac.

Niektoré sektory však týmto môžu byť ovplyvnené menej, resp. môžu z vyšších cien ropy i ťažiť. Vyjadrením poslednej uvádzanej možnosti je, že zvýšené zisky energetického sektora (v porovnaní s indexom ako celkom) možno vysvetľovať skutočnosťou, že jeho príjmy sú s vývojom cien ropy priamo úmerné. Aj sektor sieťových odvetví vykazuje v obdobiach relatívne vysokých cien ropy relatívne dobrú výkonnosť, čo môže byť spájané s požiadavkami prechodu na alternatívne zdroje energie v týchto obdobiach, napríklad na zemný plyn.¹

¹ Je vhodné poznamenať, že na ceny akcií mohli mať vplyv aj iné faktory. Napríklad záporná výkonnosť technologického sektora v období vysokých cien ropy mohla byť viac spájaná s prasknutím bubliny akciových trhov v období od začiatku roka 2000 do roku 2003.

3 CENY A NÁKLADY

Inflácia v eurozóne sa podľa HICP v júli mierne znížila na 2,3 %, čo vyplýva najmä z vývoja cien nespracovaných potravín a priemyselných produktov bez energií. Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa predpokladá, že inflácia v auguste zostane na nezmenenej úrovni. Očakáva sa, že vzhľadom na vyššie ceny komodít bude na základných stupňoch výrobného reťazca pokračovať mierny tlak na zvyšovanie výrobných cien. Čo sa týka vývoja cien práce, najnovšie údaje potvrdzujú naďalej mierny medziročný nárast miezd v eurozóne v prvej polovici roku 2004. Výhľadovo by nedávne zvýšenie cien ropy mohlo vytvoriť ďalší tlak na zvyšovanie inflácie v krátkodobom horizonte, preto je nepravdepodobné, že sa ročná miera inflácie vráti do konca roka pod úroveň 2 %. Z dlhodobejšieho pohľadu sa čaká len mierny rast miezd, a preto sú celkové vyhliadky v oblasti stability cien priaznivé. Existujú však perspektívne riziká týkajúce sa tohto výhľadu, vyplývajúce z ďalšieho tlaku na zvyšovanie cien ropy a pravdepodobného ďalšieho zvyšovania nepriamych daní a administratívnych cien.

3.1 SPOTREBITECKÉ CENY

PREDBEŽNÝ ODHAD ZA AUGUST 2004

Podľa rýchleho odhadu Eurostatu zostala inflácia v eurozóne v auguste na nezmenenej úrovni 2,3 % (tabuľka 8). I keď zatiaľ nie je k dispozícii podrobný prehľad, očakáva sa zvýšenie cien energií, ktoré bude na medziročnej báze vyvážené znížením cien nespracovaných potravín. Keďže ide o predbežné informácie, je v tomto odhade, ako zvyčajne, určitá miera neistoty.

INFLÁCIA PODĽA HICP V JÚLI 2004

Inflácia v eurozóne sa v júli znížila z júrovej hodnoty 2,4 % na 2,3 % predovšetkým následkom vývoja v oblasti cien nespracovaných potravín a priemyselných produktov bez energií. Výsledná hodnota bola o 0,1 percentuálneho bodu nižšia ako rýchly odhad Eurostatu z 30. júla tohto roku.

Pokiaľ ide o volatilnejšie zložky HICP, ceny energií na medziročnej báze zostali stabilné na úrovni 5,9 %, keďže priaznivý bazický efekt kompenzoval rastúci vplyv júlového zvýšenia cien ropy v eurách na ceny energií. V rovnakom čase sa znížili ceny nespracovaných potravín na medziročnej báze z júrovej hodnoty 1,2 % na 0,7 %, odzrkadľujúc najmä medziročný pokles cien ovocia a zeleniny.

Tabuľka 8 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

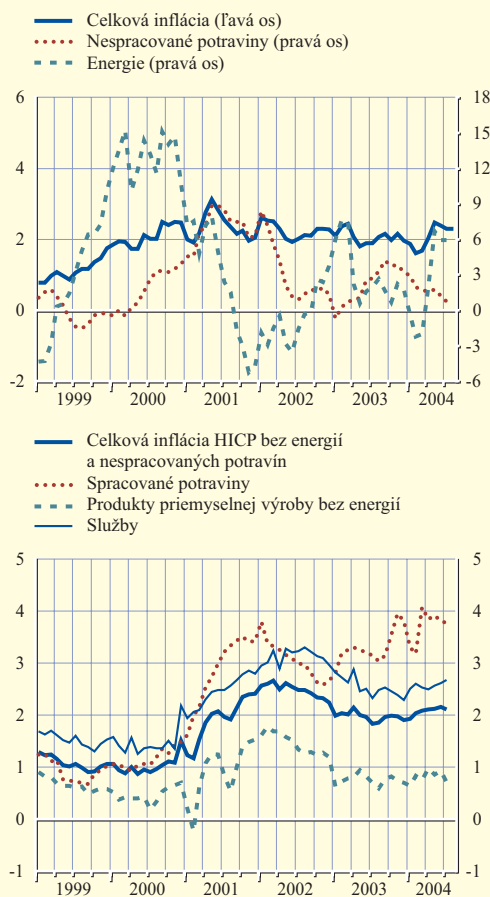
	2002	2003	2004 Mar.	2004 Apr.	2004 Máj	2004 Jún	2004 Júl	2004 Aug.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,3	2,1	1,7	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3
Energie	-0,6	3,0	-2,0	2,0	6,7	5,9	5,9	.
Nespracované potraviny	3,1	2,1	1,7	1,6	1,7	1,2	0,7	.
Spracované potraviny	3,1	3,3	4,1	3,9	3,9	3,8	3,8	.
Priemyselné tovary bez energií	1,5	0,8	0,7	1,0	0,9	0,9	0,7	.
Služby	3,1	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	-0,1	1,4	0,4	1,4	2,4	2,4	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	26,5	25,1	26,7	27,6	30,9	29,3	30,7	34,1
Ceny neenergetických komodít	-0,9	-4,5	17,2	19,7	21,1	21,9	18,0	10,9

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

1) Inflácia HICP za august 2004 je hrubým odhadom Eurostatu.

Graf 26 Štruktúra HICP podľa hlavných zložiek

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

HICP bez energií a nespracovaných potravín na medziročnej báze mierne poklesol z júrovej hodnoty 2,2 % na 2,1 % v júli. Vyplýva to z medziročného zníženia cien priemyselných tovarov bez energií o 0,2 percentuálneho bodu na júlovú hodnotu 0,7 %, ktoré bolo z veľkej miery spôsobené rozsiahlejším znížením cien odevov a obuvi v rámci výpredajov ako minulý rok. Navyše sa na medziročnej báze naďalej znižovali aj ceny automobilov, čiastočne v dôsledku bazického efektu z minulého roka, pravdepodobne však aj v dôsledku minuloročného zhodnocovania eura v kombinácii s útlmom dopytu v eurozóne. V skutočnosti sa príspevok tejto zložky k celkovej inflácii HICP od polovice roku 2002 znižuje. Medziročné ceny spracovaných potravín sa v júli nezmenili, zostali na úrovni 3,8 %. Inflácia v oblasti služieb sa oproti júrovej hodnote 2,6 % v júli mierne zvýšila a dosiahla 2,7 %, čo bolo spôsobené najmä vyššími cenami nájomného, služieb v oblasti poskytovania lekárskej starostlivosti a cien zájazdov cestovných kancelárií. Zatiaľ čo medziročné zvýšenie cien zájazdov je výsledkom bazického efektu v dôsledku nižšieho ako zvyčajného posunu cien v priebehu minulého roka, medziročné zvýšenie cien služieb v oblasti poskytovania lekárskej starostlivosti súvisí s reformou zdravotníctva v Nemecku. I keď zvýšenie medziročnej zmeny nájomného bolo relatívne malé, ceny nehnuteľností, ktoré nie sú zahrnuté do štruktúry HICP, naďalej prudko rástli (box 5). Vo všeobecnosti jednotlivé zložky HICP bez energií zatiaľ ne-

vykazujú žiadne presvedčivé dôkazy nepriameho účinku nedávneho zvýšenia cien ropy.

3.2 CENY PRIEMYSELNÝCH VÝROBCOV

Index cien priemyselných výrobcov na medziročnej báze s výnimkou stavebníctva sa v júni nezmenil, zostal na úrovni 2,4 % (graf 27). Medziročný pokles cien energií v dôsledku bazického efektu a poklesu cien ropy v eurách v máji a júni bol vyvážený ďalším zvýšením medziročných cien výrobcov medziproduktov, ktorý súvisel s oneskorenými účinkami nedávneho zvýšenia cien ropy a neropných komodít.

Čo sa týka júlových hodnôt, dostupné údaje z jednotlivých krajín naznačujú medziročný nárast cien výrobcov, a to najmä v dôsledku vyšších cien energií a meziproduktov. Augustový index cien vstupov do priemyselnej výroby v eurozóne poukazuje na ďalší tlak na zvyšovanie cien výrobcov, spôsobený vyššími cenami komodít. I keď tento index v júli poklesol z hodnoty 70,2

SÚČASNÉ TRENDY VÝVOJA CIEN NEHNUTEĽNOSTÍ V EUROZÓNE A V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH EUROZÓNY

Vývoj cien obytných nehnuteľností je dôležitým faktorom, ktorý treba brať do úvahy pri posudzovaní rozhodnutí menovej politiky zameraných na budovanie cenovej stability v strednodobom horizonte. Napriek tomu, že ceny obytných nehnuteľností nie sú začlenené do štruktúry HICP, môžu mať nepriamy vplyv na niektoré jeho základné zložky, predovšetkým na nájomné¹. Navyše môžu určitým spôsobom ovplyvňovať spotrebiteľské správanie domácností a investície do nehnuteľností. Vývoj cien obytných nehnuteľností môže okrem toho súvisieť s vývojom úverov. Tento box skúma vývoj súčasných cien v oblasti obytných nehnuteľností v eurozóne, ako aj v jednotlivých krajinách eurozóny.

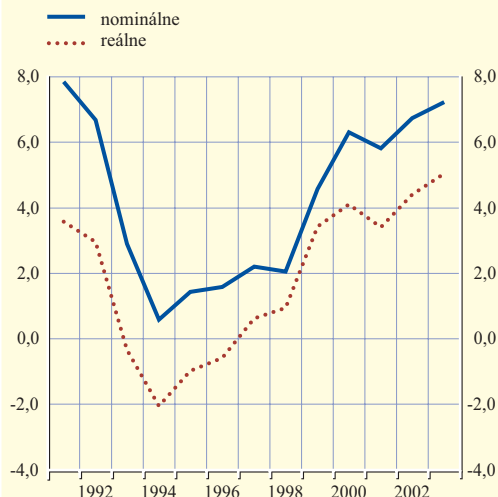
Miera rastu cien obytných nehnuteľností v eurozóne sa v súčasnosti približuje k najvyšším hodnotám dosiahnutým začiatkom deväťdesiatych rokov. Odhaduje sa, že v roku 2003 sa ceny nehnuteľností v eurozóne zvýšili o 7,2 % (graf A). Ide už o štvrtý rok za sebou, čo sa ceny

obytných nehnuteľností zvýšili o približne 6 až 7 %. V období rokov 1999 až 2003 ceny obytných nehnuteľností stúpili o 4 až 5 percentuálnych bodov vyššie ako HICP. Toto obdobie sústavného výrazného zvyšovania cien obytných nehnuteľností nasledovalo po období relatívne mierneho rastu cien (menej než 3 %) v rokoch 1993 – 1998. Treba poznamenať, že vzhľadom na rôznorodosť údajov za jednotlivé krajiny majú údaje agregované za eurozónu nízku vypovedaciu hodnotu a predstavujú len hrubé ukazovatele vývoja cien.²

Vývoj agregovaných cien obytných nehnuteľností v eurozóne zakrýva významné rozdielnosti medzi jednotlivými krajinami eurozóny, ako vyplýva z grafu B³. Španielsko, Írsko, Luxembursko, Holandsko a Grécko zažili podstatné zvyšovanie cien obytných nehnuteľností, vyššie ako priemer v eurozóne, v rokoch 1999 až 2003. Pokiaľ ide o súčasný vývoj v týchto krajinách, údaje za rok 2003 poukazujú na skutočnosť, že vývoj cien obytných nehnuteľností sa v Holandsku, Grécku a Írsku

Graf A Nominálne a reálne ceny obytných nehnuteľností v eurozóne

(medziročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB založené na neharmonizovaných národných údajoch.

Poznámka: Reálne ceny obytných nehnuteľností sa získavajú použitím HICP ako deflátoru.

spomalil. V Španielsku však ceny obytných nehnuteľností v roku 2003 naďalej stúpali. V Rakúsku, Nemecku a Portugalsku sa zmeny v oblasti cien obytných nehnuteľností spomalili a počas rokov 1999 až 2003 sa pohybovali pod priemerom v eurozóne. Údaje za rok 2003 naznačujú,

1 Doteraz sa v rámci HICP nesledovali náklady vlastníkom obývaných domov.

2 V prípade záujmu o podrobnosti pozri box nazvaný Residential property price developments in the euro area v decembrovom vydaní Monthly Bulletin z roku 2003.

3 V prípade Luxemburska a Rakúska sa najnovšie informácie, ktoré sú k dispozícii, vzťahujú k roku 2002.

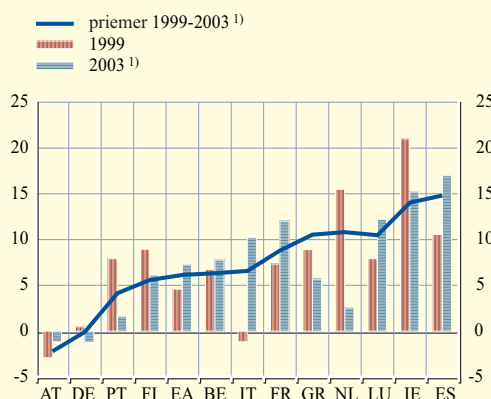
že ceny obytných nehnuteľností v Nemecku klesli, kým v Portugalsku sa vývoj cien výrazne spomalil. V roku 2003 je novou zaujímavou črtou rýchly vzostup cien obytných nehnuteľností vo Francúzsku.

Najnovšie dostupné štvrťročné údaje za rok 2004 potvrdzujú silný vzostup cien obytných nehnuteľností v Španielsku a naznačujú ďalšiu akceleráciu cien vo Francúzsku a vo Fínsku. Štvrťročné údaje svedčia aj o ďalšom spomalení rastu cien obytných nehnuteľností v Grécku a naznačujú, že situácia v Holandsku a Portugalsku zostáva zhruba nezmenená, možno hovoriť o útlme v oblasti zvyšovania cien domov v porovnaní s priemerom v eurozóne.

Rýchle tempo zvyšovania cien nehnuteľností v niektorých krajinách eurozóny si vyžaduje vzhľadom na potenciálne dôsledky, ktoré vyplývajú z takéhoto vývoja pre ekonomiky jednotlivých krajín i pre eurozónu ako celok, pozorné monitorovanie vývoja trhu s nehnuteľnosťami v týchto krajinách.

Graf B: Zmeny cien obytných nehnuteľností v eurozóne a v jednotlivých krajinách eurozóny

(medziročná percentuálna zmena)



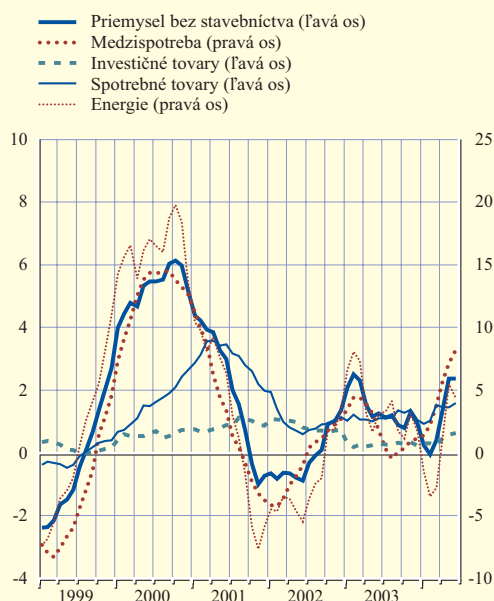
Zdroj: Národné zdroje a výpočty ECB.

Poznámka: EA je skratka pre eurozónu.

1) V prípade Rakúska a Luxemburska sú k dispozícii údaje do r. 2002.

Graf 27 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

na 66,6, zostáva vysoko nad úrovňou 50, čo naznačuje, že respondenti prieskumu stále pociťujú významný tlak na ceny vstupov vo výrobnom sektore.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

K dispozícii sú prvé ukazovatele vývoja nákladov práce v eurozóne v druhom štvrťroku 2004 a ukazovateľ dojednaných miezd. V podstate v súlade s očakávaniami ročný rast dojednaných miezd oproti prvému štvrťroku mierne poklesol z hodnoty 2,3 % na 2,2 % (graf 28). Tento nevýrazný pokles odzrkadľuje isté neutralizujúce účinky v jednotlivých krajinách eurozóny. Po priemernom 2,7 % raste v priebehu roku 2002 zostal rast dojednaných miezd počnúc druhou polovicou roku 2003 v podstate nezmenený, na úrovni 2,2 – 2,4 %. Najnovšie údaje potvrdzujú naďalej mierny medziročný rast miezd v eurozóne v prvej polovici roku 2004.

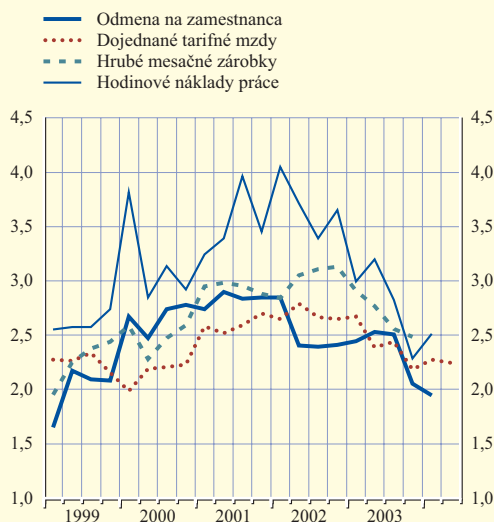
Ostatné ukazovatele nákladov práce, ktoré sú k dispozícii len do prvého štvrťroku 2004, sú do istej miery v súlade so zmierňovaním rastu miezd od roku 2002. Ročný rast hodinových nákladov práce sa v prvom štvrťroku 2004 znížil na úroveň 2,5 % oproti rekordným ročným priemerom 3,7 % a 2,8 % v rokoch 2002 a 2003. Ročný rast odmien na zamestnanca sa v prvom štvrťroku 2004 pohyboval na úrovni 1,9 %, a aj keď sa pri tejto hodnote na základe údajov za jednotlivé krajiny nedá vylúčiť mierny rast, potvrdzuje to klesajúcu tendenciu posledných rokov. To spolu so zvýšením rastu produktivity práce na úroveň 1,1 % viedlo v prvom štvrťroku 2004 k zníženiu rastu jednotkových nákladov práce na úroveň 0,9 %, čím by malo dôjsť k tlaku na zníženie inflácie (pozri aj box 6 o vplyve rastu jednotkových nákladov práce na infláciu).

3.4 VÝHLAD V OBLASTI INFLÁCIE

Nedávny nárast cien ropy by mohol v krátkodobom horizonte vyvíjať ďalší tlak na zvyšovanie inflácie HICP. Podľa súčasných očakávaní trhu v oblasti cien ropy je však nepravdepodobné, aby sa ročné miery inflácie v priebehu zvyšných mesiacov tohto roku vrátili pod 2 %. Ak však uvažujeme ďalej než len v krátkodobom horizonte, doteraz nejestvujú žiadne náznaky vzniku silnejších zásadných tlakov na domácich trhoch. V poslednom čase bol zaznamenaný mierny vývoj miezd a očakáva sa, že vzhľadom na stále vysokú mieru nezamestnanosti v eurozóne bude tento trend ešte nejaký čas pokračovať. Odborníci ECB očakávajú, že inflácia sa v priebehu roku 2005 bude pohybovať v rozmedzí 1,3 až 2,3 % (box 6). Toto hodnotenie je však založené na predpoklade, že ceny ropy budú klesať v súlade s cenami termínových obchodov v ďalších štvrťrokoch. Nepriame dane a regulované ceny by navyše mohli byť vyššie, než sa predpokladá, keďže o týchto opatreniach a ich možných dôsledkoch pre rok 2005 máme v súčasnosti len málo informácií. I keď nejestvuje pádny dôkaz, že vyššie ceny komodít majú nepriamy vplyv a druhotné účinky na súčasný stav, treba možný výskyt takýchto účinkov pozorne sledovať, a to predovšetkým v situácii, keď dochádza k posilneniu ekonomiky.

Graf 28 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

Tabuľka 9 Indikátory nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

BOX 6

AKTUÁLNE TRENDY V OBLASTI JEDNOTKOVÝCH NÁKLADOV PRÁCE A ICH VPLYV NA INFLÁCIU V EUROZÓNE

Zvyčajný prístup k objasňovaniu a predikcii inflácie predpokladá, že ceny sú determinované ziskovou prirážkou k nákladom firmy. Keďže vstupné náklady práce predstavujú významný podiel na celkových nákladoch firmy, ich vývoj je pre úroveň inflácie mimoriadne dôležitý. Informatívnym meradlom nákladov práce sú pre firmy jednotkové náklady práce, ktorými sa merajú celkové náklady práce na jednotku výkonu. V tomto boxe sa zaoberáme prepojením medzi jednotkovými nákladmi práce a infláciou v eurozóne, predovšetkým so zameraním na vývoj počas posledných rokov.

Pri posudzovaní tlakov na náklady vyplývajúce z trhu práce je často užitočné analyzovať okrem vývoja v oblasti nominálnych miezd aj zmeny v oblasti jednotkových nákladov práce. Zmena v raste nominálnych miezd nemusí pre firmy bezpodmienečne predstavovať tlak na zmenu cien. Napríklad vysoká miera rastu miezd súvisiaca s významným rastom produktivity práce alebo vyplývajúca z takéhoto rastu nepovedie k znižovaniu ziskov a nemala by preto predstavovať tlak na zvyšovanie cien. Miera rastu jednotkových nákladov práce sa vypočítava ako rozdiel medzi mierou zmeny nákladov na nominálne mzdy a mierou zmeny v oblasti produktivity práce. Jednotkové náklady práce sú užitočným ukazovateľom tlaku na zmenu cien následkom vývoja na trhu práce.

Z viacerých príčin však pohyby v oblasti jednotkových nákladov práce nie vždy bezprostredne alebo automaticky vedú k zmenám miery inflácie. Po prvé, jednotkové náklady práce neposkytujú úplný obraz o nákladoch firmy. Podľa dostupných odhadov predstavujú náklady práce v priemere približne 30 – 40 % celkových vstupných nákladov firmy v eurozóne. Vývoj cien môžu ovplyvniť tiež kapitálové náklady a iné vstupné náklady, ako napríklad ceny ropy alebo ceny iných materiálových vstupov. Po druhé, firmy si nie vždy zvolia možnosť zmeniť ceny ako reakciu na zmeny v oblasti nákladov práce, dokonca ani potom, čo došlo k zmenám v produktivite práce. Namiesto toho sa môžu rozhodnúť, že prispôbia svoju maržu, lebo majú napríklad obavy, že stratia svoj podiel na trhu, prípadne nechcú niesť náklady na revíziu svojich cien. Takéto úvahy sú relevantné predovšetkým v prípade krátkodobých zmien v oblasti jednotkových nákladov práce alebo v prípade zmien, ktoré sa chápu len ako dočasné. Ak je však zmena v jednotkových nákladoch práce dlhodobejšia, alebo sa chápe ako stála, zvyšuje sa motivácia firmy premietnuť ju do cien.

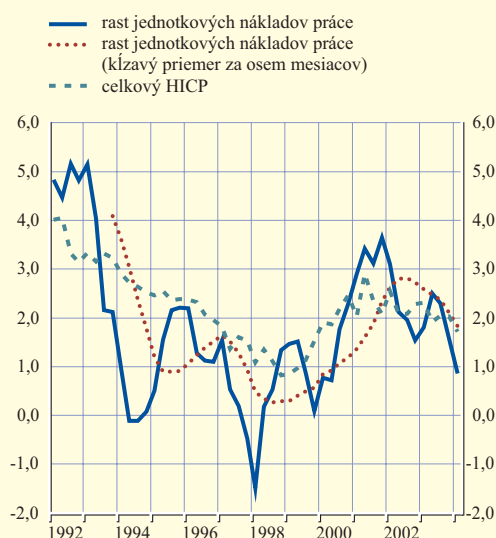
Graf A ukazuje rast jednotkových nákladov práce a infláciu HICP v eurozóne v období od roku 1992 až do prvého štvrtroka 2004. Z grafu vyplýva, že pohyb oboch ukazovateľov je tesne prepojený, ich vzťah však nie je bezchybný. Inflácia a rast jednotkových nákladov práce sa často pohybujú tým istým smerom, zdá sa však, že kolísanie inflácie je oveľa menšie než kolísanie rastu jednotkových nákladov práce. Napríklad v rokoch 1997 a 1998 zaznamenal rast jednotkových nákladov práce významný pokles, potom v roku 1999 opäť stúpol; tento model sa však vôbec neodzrkadlil na rozsahu miery inflácie. Jednou z interpretácií by mohlo byť, že firmy posúdili klesajúcu mieru rastu jednotkových nákladov práce v rokoch 1997 a 1998 ako dočasnú, a preto namiesto úpravy cien prispôbili svoje ziskové prirážky. Trvalejšie pohyby v raste jednotkových nákladov práce, ako ich zachytáva aj kľzavý priemer za osem štvrtrokov znázornený v grafe A, však bývajú zvyčajne prepojené s príslušnými pohybmi

v oblasti inflácie. V minulých rokoch sa miera rastu jednotkových nákladov práce podstatne zvýšila, čo je spôsobené predovšetkým spomalením rastu produktivity práce súvisiacej s poklesom ekonomiky. Jednotkové náklady práce v priemere vzrástli od roku 2001 do roku 2003 o 2,3 % a v tomto období bol zaznamenaný aj podstatný nárast inflácie. Nárast však možno vysvetliť aj inými druhmi šoku vrátane nárastu volatilných zložiek HICP, akými sú napríklad ceny potravín a energií. K zvýšeniu celkovej inflácie HICP mohli prispieť aj vyššie regulované ceny a nepriame dane, ako aj určité zvýšenie jednotlivých cien, ku ktorému došlo v čase prechodu na euro. Inými slovami, firmy mohli počas tohto obdobia absorbovať veľkú časť zvýšenia jednotkových nákladov práce formou nižších ziskov.

Meranie ziskovej prirážky firiem je s použitím jestvujúcich makroekonomických štatistík veľmi zložitá (pozri aj článok nazvaný „Measuring and analysing profit developments in the euro area“ v januárovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2004). V grafe B je znázornený vývoj ukazovateľa miery ziskovej prirážky, ktorá sa vypočítava ako rozdiel medzi mierou zmeny deflátoru hrubej pridanej hodnoty a mierou zmeny v oblasti nákladov práce. V súlade s vyššie uvedenou analýzou graf ukazuje, že ukazovateľ miery rastu ziskovej prirážky dosahoval od roku 1999 do roku 2003 negatívne hodnoty, s výnimkou roku 2002. V súčasnosti sa rast jednotkových nákladov práce v prvom štvrťroku 2004 podstatne spomalil a dostupné údaje naznačujú, že zostal utlmený i v druhom štvrťroku. Spomalenie rastu jednotkových nákladov práce bolo spôsobené predovšetkým vyšším rastom produktivity práce v minulých štvrťrokoch. Za predpokladu, že rast nominálnych miezd zostane stabilný, možno v prvej polovici roku 2004 a nasledujúcom období v súlade s oživením ekonomickej aktivity očakávať ďalší vzrast ukazovateľa ziskovej prirážky.

Graf A Jednotkové náklady práce a inflácia

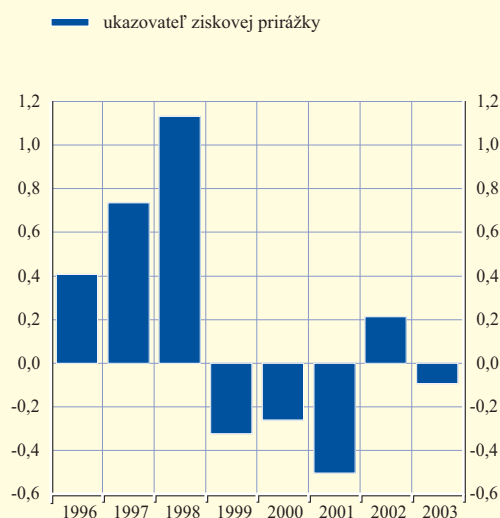
(medziročná percentuálna zmena, štvrťročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB a Eurostatu.
Poznámka: Rast jednotkových nákladov práce sa vypočítava odrátaním medziročného rastu produktivity od medziročného rastu odmien na zamestnanca.

Graf B Ukazovateľ ziskovej prirážky

(medziročná percentuálna zmena; ročné údaje)



Zdroj: Výpočty ECB a Eurostatu.
Poznámka: Ukazovateľ ziskovej prirážky sa vypočítava odrátaním ročnej miery rastu jednotkových nákladov práce od ročnej miery rastu deflátoru hrubej pridanej hodnoty pri základných cenách.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahol medzikvartálny rast reálneho HDP v eurozóne v druhom štvrťroku 2004 0,5 %. Hoci údaje o zložení rastu HDP v eurozóne za toto obdobie zatiaľ nie sú k dispozícii, dostupné informácie o jednotlivých krajinách poukazujú na silný rast exportu a tiež pozitívny príspevok domáceho dopytu. Prieskumy naďalej potvrdzujú pokračujúci rast v sektore priemyselnej výroby a služieb. Ukazovatele spotreby domácností naznačujú v druhom štvrťroku pomalší rast súkromnej spotreby v porovnaní s jej nárastom zaznamenaným v prvom štvrťroku. Podmienky na trhu práce sa v prvej polovici roku 2004 výrazne nezmenili. Čo sa týka budúceho vývoja, podmienky na pokračovanie oživenia zostávajú aktuálne.

4.1 VÝVOJ PRODUKcie A DOPYTU

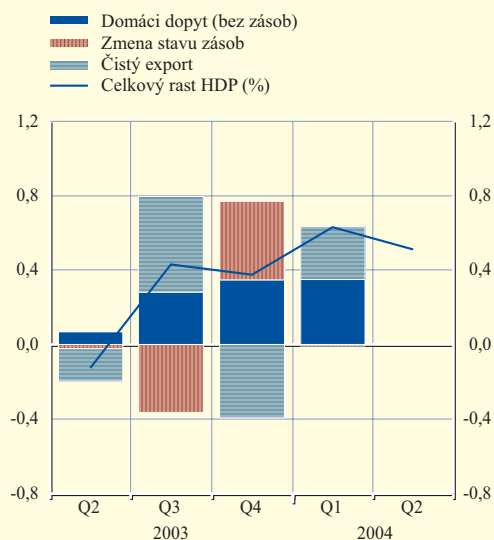
REÁLNY HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

Dostupné informácie potvrdzujú, že v druhom štvrťroku 2004 si oživenie ekonomiky eurozóny udržalo svoje tempo. Podľa rýchleho odhadu Eurostatu sa reálny HDP eurozóny v druhom štvrťroku 2004 medzikvartálne zvýšil o 0,5 %, čo predstavuje o niečo nižšiu mieru rastu než v prvom štvrťroku (graf 29).

Informácie o zložkách rastu HDP v eurozóne za druhý štvrťrok zatiaľ nie sú k dispozícii. Na základe dostupných informácií z jednotlivých krajín je pravdepodobné, že aj naďalej zohrával hlavnú úlohu v oživení vývoz podporovaný silným zahraničným dopytom. Celkový príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP však mohol byť utlmený výrazným rastom dovozu v druhom štvrťroku. Zároveň sa predpokladá, že v druhom štvrťroku bol rast podporovaný aj domácim dopytom, keďže jeho príspevok k rastu sa v predchádzajúcom období stále zlepšoval.

Graf 29 Príspevky k rastu reálneho HDP

(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)

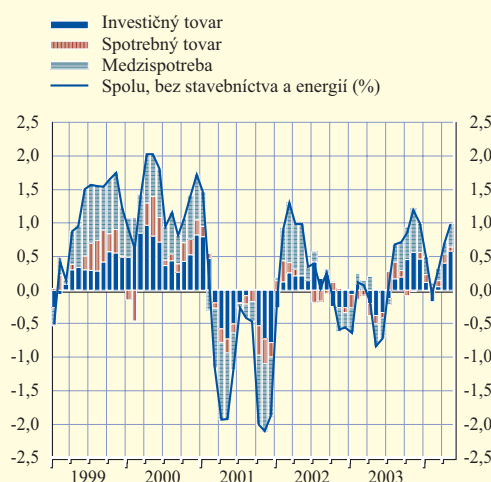


Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Poznámka: Posledný údaj celkového rastu HDP bol prevzatý z predbežného odhadu Eurostatu.

Graf 30 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 klzavých priemerov voči zodpovedajúcejmu priemeru štyroch mesiacov.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

V druhom štvrtroku bol zaznamenaný ďalší rast aktivity v sektore priemyselnej produkcie. Priemyselná výroba (okrem stavebníctva) zaznamenala v tomto období v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom nárast o 0,8 %, a to aj napriek júnovému poklesu (tabuľka 29). Tento nárast je v súlade s pozitívnymi trendmi vyplývajúcimi z výsledkov prieskumov. Údaje o nových objednávkach zaznamenali v posledných mesiacoch značnú volatilitu, a to sčasti kvôli jednej veľkej objednávke v máji, ktorá ovplyvnila údaje za celú eurozónu. Ak neberieme do úvahy túto krátkodobú volatilitu, počet nových objednávok v priemysle sa mierne zvýšil, čo svedčí o pozitívnom výhľade v oblasti priemyselnej produkcie.

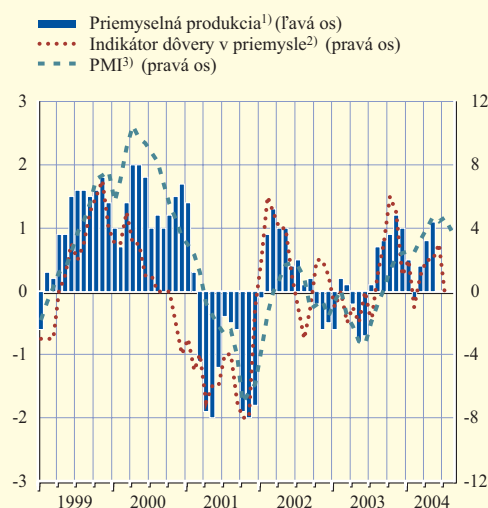
Júnový pokles priemyselnej výroby sa týkal viacerých sektorov. V druhom štvrtroku sa výroba najvýraznejšie zvýšila v sektoroch investičných tovarov, zatiaľ čo v sektoroch spotrebných tovarov sa podstatnejšie nezmenila. Silný rast produkcie investičných tovarov môže naznačovať vyšší príspevok tvorby hrubého fixného kapitálu k rastu HDP.

PIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A V SEKTORE SLUŽIEB

Posledné výsledky prieskumov naďalej potvrdzujú kontinuálny rast v sektore priemyselnej výroby aj v sektore služieb. Hodnotenie výsledkov prieskumov vychádza z údajov obchodného a spotrebiteľského prieskumu Európskej komisie pre eurozónu do júla tohto roku, keďže augustové výsledky tohto prieskumu rovnako ako v predchádzajúcich rokoch zatiaľ nie sú k dispozícii, z augustových výsledkov indexu nákupných manažérov (PMI) eurozóny a dostupných augustových informácií za jednotlivé krajiny.

Graf 31 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 rovnvej 50.

Vývoj indikátora dôvery v priemysle z prieskumu Európskej komisie uskutočnenom do júla dokazuje, že v poslednom roku bolo v tomto sektore zaznamenané výrazné zvýšenie dôvery (graf 31). Tempo zvyšovania dôvery bolo počas tohto obdobia relatívne vysoké, a to aj napriek jeho miernemu poklesu v posledných mesiacoch, a približuje sa k tempu z predchádzajúcich období expanzie. Podobný bol vývoj PMI v sektore priemyselnej výroby v poslednom roku. V auguste však došlo k poklesu PMI ako dôsledok pohybu jeho zložiek. Z hľadiska výrazného zlepšenia zaznamenaného od polovice roku 2003 sa však pokles javí ako limitovaný. Okrem toho, keďže súčasná úroveň PMI je vysoko nad úrovňou 50, posledný vývoj naznačuje pokračovanie rastu priemyselnej aktivity aj v treťom štvrtroku. Tento pohľad je tiež v súlade s dostupnými augustovými údajmi z jednotlivých krajín.

Čo sa týka sektora služieb, po výraznom zlepšení v roku 2003 sa ukazovateľ dôvery od konca roku 2003 v zásade nezmenil. Výsledky prieskumu uskutočneného v júli však naďalej potvrdzujú kontinuálny rast v tomto sektore

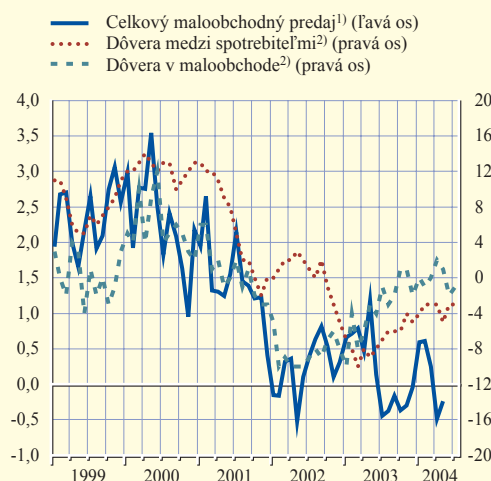
na začiatku tretieho štvrťroka. Najmä PMI v sektore služieb v súčasnosti zjavne presahuje hranicu 50, čo naznačuje rast.

INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

V porovnaní s vysokým rastom v prvom štvrťroku, v druhom štvrťroku naznačujú indikátory spotreby domácností pomalší rast súkromnej spotreby. Objem maloobchodného predaja v druhom štvrťroku v porovnaní s prvým štvrťrokom poklesol (graf 32), čo bolo výsledkom nepriaznivého májového vývoja. Keďže maloobchodný predaj tvorí približne 40 % konečnej súkromnej spotreby v eurozóne, aktuálne informácie o objeme maloobchodného predaja sú pre hodnotenie spotreby a rastu v eurozóne dôležité. Pokrok vo včasnej dostupnosti týchto údajov je jedným z posledných zlepšení v poskytovaní údajov, ktoré je zhrnuté v boxe „Hlavné európske hospodárske ukazovatele: vývoj do septembra 2004“.¹ Zvýšila sa registrácia nových osobných automobilov, menšia zložka konečnej súkromnej spotreby, čo kompenzovalo pokles maloobchodného predaja v druhom štvrťroku. Príspevok týchto dvoch zložiek k celkovej súkromnej spotrebe bol v druhom štvrťroku takmer nulový, zatiaľ čo v prvom štvrťroku bol pozitívny.

Graf 32 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 centrový kľúčový 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.

1 Popis metodiky súvisiacej s týmito údajmi je uvedený v boxe „First estimates of retail trade turnover in the euro area“ v aprílovom vydaní Mesačného bulletinu z r.2004.

Box 7

HLAVNÉ EURÓPSKE HOSPODÁRSKE UKAZOVATELE: VÝVOJ DO SEPTEMBRA 2004

Hlavné európske hospodárske ukazovatele (PEEIs) schválené Radou ECOFIN-u vo februári 2003 pozostávajú zo zoznamu hlavných štatistík eurozóny a Európskej únie a stanovujú ciele pre ich periodicitu a včasnosť, ktoré by mali byť splnené do roku 2005. Hlavné európske hospodárske ukazovatele vyplývajú z Akčného plánu pre štatistické požiadavky Európskej menovej únie schváleného Radou ECOFIN-u na jeseň roku 2000, ktorý stanovil priority pre zlepšenie štatistík eurozóny. Rada ECOFIN-u v spolupráci s Eurostatom a ECB taktiež vyzvala Hospodársky a finančný výbor (EFC), aby tento vývoj pozorne monitoroval.¹ Tento box zaznamenáva posledný vývoj v plnení termínov predkladania hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov.²

1 Závery Rady ECOFIN, 2. jún 2004.

2 Pozri box „Hlavné európske hospodárske ukazovatele“ v článku Vývoj všeobecných hospodárskych štatistík eurozóny v Mesačnom bulletinu ECB z apríla 2003.

Od schválenia hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov vo februári 2003 bolo sprístupnených niekoľko ďalších hospodárskych ukazovateľov eurozóny. Bolo to možné vďaka novému alebo včasnejšiemu uverejňovaniu údajov národnými štatistickými úradmi (NSIs) a zostavovaniu európskych agregátov Eurostatom. Eurostat začal v máji 2003 uverejňovať *predbežné odhady HDP eurozóny*, ktoré sa v súčasnosti uverejňujú 43 dní po vykazovacom štvrťroku. Predbežné odhady dnes uverejňuje 83 % krajín eurozóny. Všetky štvrťročné miery rastu z predbežných odhadov HDP eurozóny boli zatiaľ potvrdené v odhade uvedenom v nasledujúcom uverejnení, ktorý vychádzal z podrobnejších údajov. Štvrťročné informácie o *príjmoch a výdavkoch v sektore verejnej správy* boli prvýkrát uverejnené len nedávno.³ Mesačné údaje o *nových objednávkach v spracovateľskom priemysle* v eurozóne sú prístupné od novembra 2003. Poskytuje ich 97 % krajín a v skrátenom termíne štyri dni pred 50-dňovou lehotou. Prvé údaje o *počte voľných pracovných miest* boli k dispozícii v júli 2004. Termín prvého uverejnenia (92 dní) výrazne prekračuje pôvodný časový rozvrh stanovený na 45 dní, pri ďalších uverejneniach sa však očakáva skrátenie tohto termínu. Zlepšenie je potrebné aj v podiele vykazujúcich krajín a harmonizácii údajov o voľných pracovných miestach.

3 Pozri článok Vlastnosti a použitie štvrťročných účtov sektora verejnej správy v Mesačnom bulletin ECB z augusta 2004.

Hlavné európske hospodárske ukazovatele

(stav v lete 2004)

	Periodicita (M – mesačne, Q – štvrťročne)	Cieľový termín pre uverejnenie indikátorov za eurozónu ¹⁾	Aktuálny termín pre uverejnenie indikátorov za eurozónu ¹⁾	Aktuálny termín pre uverejnenie indikátorov za Spojené štáty
Indikátory spotrebiteľských cien				
HICP: predbežný odhad	M	0	0	NA
HICP: aktuálne indexy	M	17	17	14 ²⁾
Štvrťročné národné účty				
Prvý (predbežný odhad HDP)	Q	45	43	30
Uverejnenie HDP v podrobnejšom členení	Q	60	69	30
Účty za domácnosti a podniky	Q	90	NA	60
Štatistiky vládnych financií	Q	90	100	60
Podnikové indikátory				
Index priemyselnej výroby	M	40	47	14
Index cien priemyselných výrobcov (domáci)	M	35	33	14
Index nových objednávok v priemysle	M	50/40 ³⁾	54	28
Index priemyselných dovozných cien	M	45	NA	7
Stavebná výroba	M/Q	45	77	16
Index obratu v maloobchode a za opravy	M	30	35	15
Index obratu za služby	Q	60	NA	NA
Index výrobných cien trhových služieb	Q	60	NA	NA
Indikátory trhu práce				
Miera nezamestnanosti	M	30	32	5
Miera počtu voľných pracovných miest	Q	45	92	5
Zamestnanosť	Q	45	100	5
Index nákladov práce	Q	70	76	30
Indikátory zahraničného obchodu				
Obchodná bilancia	M	45	50	44

Poznámka: NA = neuvádza sa

1) Termín publikovania v kalendárnych dňoch od konca sledovaného obdobia.

2) Týka sa indexu spotrebiteľských cien (CPI).

3) Dlhodobý cieľový termín pre uverejnenie 40 dní.

V porovnaní s koncom roku 2002 sa zlepšila včasnosť vykazovania mnohých hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov eurozóny. Najvýraznejšie zvýšenie aktuálnosti, okolo 25 dní, zaznamenal *index obratu maloobchodného predaja*, a to vďaka zavedeniu schémy európskych vzoriek. Tento nový nádejný prístup je založený na predbežných odhadoch národných štatistických úradov, ktoré často vychádzajú z náhradných vzoriek pochádzajúcich z už existujúcich národných vzoriek. Okrem toho sa značne skrátil termín uverejňovania *indexu nákladov práce* (76 namiesto 90 dní).

Tabuľka obsahuje zoznam hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov, ich periodicitu, cieľové a aktuálne termíny ich zverejňovania, a tiež termíny zverejňovania podobných ukazovateľov za USA.

Niektoré hospodárske ukazovatele však stále chýbajú. Údaje o *štvrtročných účtoch v sektore domácností a v podnikateľskom sektore* zatiaľ nie sú k dispozícii, ale situácia sa zlepšuje a tieto štatistiky by mali byť k dispozícii v roku 2006.⁴ Očakáva sa, že *ukazovatele obratu v sektore služieb* budú k dispozícii do roku 2005. Trochu zložitejšia je situácia v prípade ukazovateľa *priemyselných dovozných cien a výrobných cien trhových služieb*, ktoré závisia od schválenia novely nariadenia Rady Európy o krátkodobých štatistikách. Európske výsledky budú k dispozícii pravdepodobne až v roku 2007 alebo 2008. Okrem toho, pokrytie krajín v prípade niektorých krátkodobých hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov pre podnikateľský trh a trh práce zatiaľ nie je dostatočné (napr. *index nákladov práce*). Záväzky národných štatistických úradov naznačujú, že v priebehu roku 2005 sa pokrytie *predbežných odhadov HICP a HDP* zvýši.

Rýchlosť zverejňovania podobných ukazovateľov za USA je vo všeobecnosti stále lepšia než v prípade väčšiny hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov. Týka sa to najmä ukazovateľov trhu práce. Zlepšenie aktuálnosti hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov sa očakáva od aplikácie princípu „prvý pre Európu“. Tento princíp spočíva v tom, že kalendár uverejňovania hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov bude vychádzať z potrieb európskej stratégie, t. j. že zároveň zabezpečí zverejňovanie výsledkov pre celú oblasť a pre celú krajinu. Prvým krokom je, že spoločný kalendár uverejňovania *predbežných odhadov HDP a HICP* pre rok 2005 sa už pripravuje. Tento postup sa, žiaľ, neuplatnil pri zverejnení predbežných odhadov HDP za druhý štvrťrok 2004, keď bol odhad za eurozónu uverejnený deň po zverejnení HDP jednotlivých štátov. Princíp „prvý pre Európu“ vyzýva k zriadeniu európskej stratégie vykonávania opráv, aby sa tak predišlo problému častého a nekoordinovaného vykonávania opráv európskych agregátov. Hospodársky a finančný výbor vo svojej poslednej správe o štatistikách Európskej menovej únie⁵ dôrazne podporil úsilie pokračovať v koordinovaní uverejňovania hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov prostredníctvom spoločnej stratégie zverejňovania a vykonávania opráv vychádzajúcej z európskych potrieb.

Hlavné európske hospodárske ukazovatele celkovo prispeli k výraznému zlepšeniu štatistických informácií o eurozóne, bez väčšej angažovanosti štátnych orgánov však bude dosiahnutie termínov ich zverejňovania v roku 2005 ohrozené.

4 Koncom roku 2003 predložila Európska komisia návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady Európy o štvrtročných nefinančných účtoch sektora inštitúcií.

5 Správa o informačných požiadavkách v Európskej menovej únii. Hospodársky a finančný výbor, Brusel, 25. máj 2004.

4.2 PRACOVNÝ TRH

NEZAMESTNANOSŤ

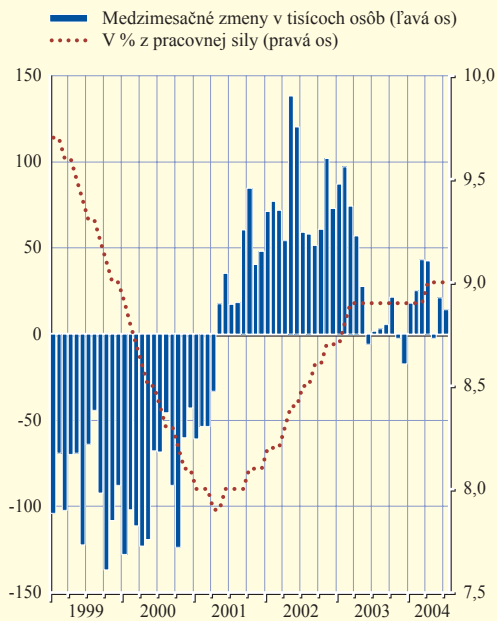
Miera nezamestnanosti v eurozóne dosiahla v júli 9,0 %, pričom sa od apríla tohto roku nezmenila. Čo sa týka vekovej štruktúry, miera nezamestnanosti osôb do 25 rokov a osôb nad 25 rokov, zostala v júli na úrovni 17,4 %, resp. 7,9 %. Napriek konštantnej miere nezamestnanosti sa počet nezamestnaných v júli mierne zvýšil. Tempo rastu však bolo pomalšie než bežne tempo zaznamenané od apríla tohto roku.

ZAMESTNANOSŤ

Celková úroveň zamestnanosti sa v prvej polovici roka pravdepodobne nezmenila. V porovnaní s posledným štvrťrokom 2003 bol rast zamestnanosti v prvom štvrťroku nulový (tabuľka 10). Údaje o zamestnanosti v eurozóne v druhom štvrťroku zatiaľ nie sú k dispozícii. Napriek značnému zlepšeniu v poskytovaní hlavných európskych hospodárskych ukazovateľov (box 7), kľúčové údaje o trhu práce sa stále zverejňujú s určitým oneskorením. Dostupné informácie o jednotlivých krajinách ne naznačujú v druhom štvrťroku výraznú zmenu vo vývoji zamestnanosti. Zamestnanosť v priemysle v prvom štvrťroku naďalej klesala, zatiaľ čo v sektore služieb boli vytvorené nové pracovné miesta, a to na rovnakej úrovni ako v predchádzajúcom období. Napriek pokračujúcim štruktúrnym zmenám vedúcim k poklesu zamestnanosti v priemysle sa očakáva, že periodický nárast v priemyselnej výrobe postupne vyústí do pozitívnejšieho vývoja zamestnanosti v tomto sektore. Na druhej strane nárast reálneho HDP a priemyselnej výroby viedli k značnému nárastu produktivity práce na začiatku oživenia (graf 34).

Graf 33 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Tabuľka 10 Rast zamestnanosti

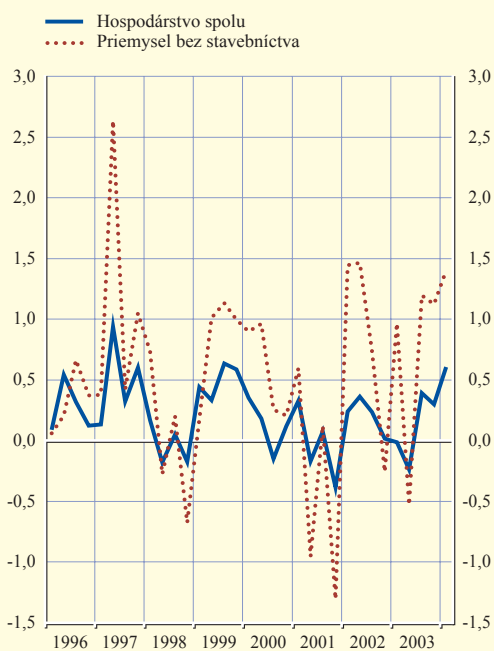
(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

	Ročné hodnoty		Štvrťročné hodnoty				
	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Hospodárstvo spolu	0,5	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybárstvo	-2,1	-1,9	-0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,9
Priemysel	-1,2	-1,5	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3
Priemysel bez stavebníctva	-1,4	-1,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5
Stavebníctvo	-0,6	-0,2	0,0	0,4	-0,4	-0,1	0,1
Služby	1,4	0,9	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2
Obchod a doprava	0,4	0,5	0,1	0,3	0,4	0,3	0,2
Finančný sektor a obchodné činnosti	2,4	1,2	0,1	0,1	0,4	0,7	0,4
Verejná správa	1,8	1,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,1

Zdroje: Eurostat a prepočty ECB.

Graf 34 Produktivita práce

(zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Koncom polroka boli firmy v eurozóne optimistickejšie vo výhladoch zamestnanosti (graf 35). Dostupné júlové údaje sú však rôznorodé. V auguste došlo k miernemu zníženiu indexu zamestnanosti v sektore priemyselnej výroby. Posledné výsledky prieskumov sú do určitej miery v protiklade s ostatnými ukazovateľmi, ktoré naznačujú optimistickejší výhľad pre pracovný trh eurozóny v druhej polovici tohto roka. Informácie o voľných pracovných miestach napríklad naznačujú stabilizáciu počtu voľných pracovných miest v druhom štvrťroku.

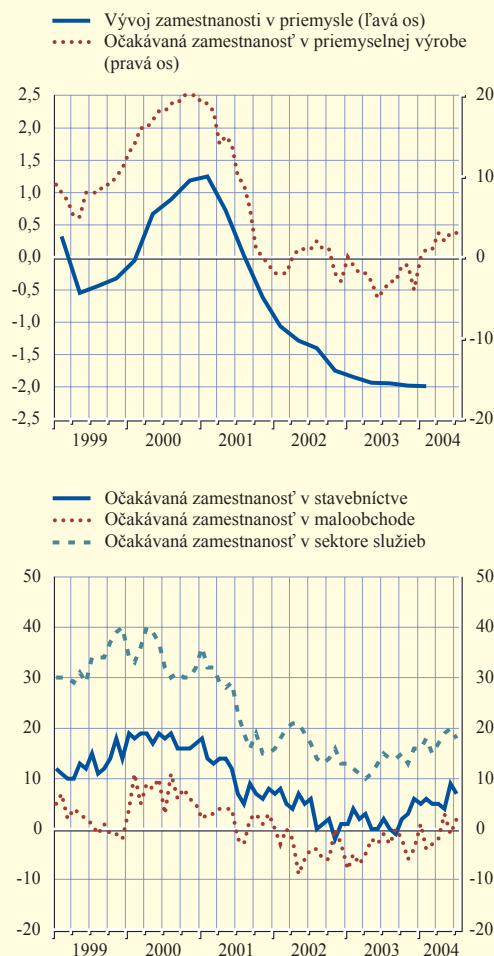
4.3 VÝHLAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

Posledné informácie o vývoji hospodárskej činnosti v eurozóne potvrdzujú, že oživenie v eurozóne si zachovalo svoje tempo, pričom bolo podporované vysokým nárastom vývozu a domáceho dopytu, ktorý sa postupne zvyšuje.

Ako vyplýva z boxu „Makroekonomické projekcie ECB pre eurozónu“, výhľad rastu v eurozóne pre rok 2004 a nasledujúce roky je v porovnaní s informáciami dostupnými v júni tohto roku mierne pozitívnejší. Očakáva sa, že export poháňaný výrazným globálnym rastom bude aj naďa-

Graf 35 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.

lej podporovať rast v eurozóne. Podmienky sú priaznivé aj pre ďalšie posilňovanie domáceho dopytu v eurozóne, a to prostredníctvom zvýšených investícií v sektore obchodu, a vzhľadom na očakávané postupné zlepšovanie podmienok trhu práce aj pre súkromnú spotrebu. Čo sa týka vyšších cien ropy, hoci sa očakáva, že ich utlmujúci vplyv na činnosť v eurozóne sa obmedzí, pohyb cien ropy musí byť pozorne monitorovaný.

Box 8

MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe údajov dostupných k 20. augustu 2004 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.¹

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z radu predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo 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 trhu², zatiaľ čo predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov 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 projekciami za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

V priebehu sledovaného obdobia by malo pokračovať výrazné tempo oživenia svetového hospodárstva mimo eurozóny. Očakáva sa, že ku globálnemu rastu budú aj naďalej vo významnej miere prispievať Spojené štáty a ázijské ekonomiky (bez Japonska). V ostatných regiónoch by hospodárska aktivita, ktorá bola v roku 2003 podporená priaznivejšími globálnymi podmienkami, mala zostať dynamická a rozšíriť sa aj do ďalších sektorov. Vzhľadom na pokročilejšie štádium hospodárskeho oživenia a postupný návrat k neutrálnejšej hospodárskej politike by však mala byť miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny aj naďalej o niečo nižšia v porovnaní s vysokými úrovňami zaznamenanými koncom roka 2003 a v prvom štvrtroku 2004.

1 Projekcie ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk eurozóny dvakrát ročne. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú opísané 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 2,1 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,21 a že efektívny kurz eura bude o 2,0 % vyšší ako priemer za rok 2003. Trhové očakávania nominálnych výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 4,3 % v roku 2004 na 4,6 % v roku 2005. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2004 stúpnu o 17 % a v roku 2005 sa v podstate nezmenia. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu výšku 36,6 USD za barel v roku 2004 a v roku 2005 budú na úrovni 36,8 USD za barel. V priebehu posledných rokov však boli ceny ropy často vyššie, než naznačovali termínované trhy. Ak by ceny ropy prekročili očakávania, mali by negatívny dopad na rast HDP a silnejší prarastový vplyv na infláciu.

Priemerná ročná miera rastu svetového reálneho HDP mimo eurozóny by sa mala pohybovať na úrovni okolo 5,5 % v roku 2004 a 4,5 % v roku 2005. Predpokladá sa, že svetový obchod bude rásť podobným spôsobom ako svetový reálny HDP. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal v rokoch 2004 i 2005 dosahovať približne 8 %.

Hlavné výsledky

Hospodárska aktivita v eurozóne by mala byť o niečo intenzívnejšia, ako sa očakávalo podľa makroekonomických projekcií odborníkov Eurosystému uverejnených v tohtoročnom júnovom čísle mesačného bulletinu. Vzhľadom na vyššie ceny ropy boli projekcie dynamiky rastu celkového HICP mierne upravené smerom nahor.

Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa odhadu Eurostatu sa štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrťroku tohto roka pohybovala na úrovni 0,5 %, v prvom štvrťroku predstavovala 0,6 %. Očakáva sa, že počas sledovaného obdobia zostanú štvrtročné miery rastu i naďalej na približne rovnakých úrovniach. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala v roku 2004 zvýšiť na 1,6 % až 2,2 % a v roku 2005 ďalej stúpnúť na 1,8 % až 2,8 %. Výrazný rast vývozu, ktorý sa predpokladá vzhľadom na stále silný zahraničný dopyt, by sa mal v priebehu tohto roka postupne premietnuť aj do domáceho dopytu. Podľa projekcií sa má miera celkovej zamestnanosti v roku 2004 zvyšovať pomaly a neskôr posilniť v roku 2005, pričom v roku 2005 by zároveň malo dôjsť k poklesu miery nezamestnanosti.

V rámci domácich výdavkov by podľa projekcií mala súkromná spotreba narastať v súlade s disponibilným dôchodkom v eurozóne ako celku, kým miera úspor domácností by v priebehu sledovaného obdobia mala zostať v podstate nezmenená. Rast reálneho disponibilného dôchodku domácností, ktorý bol v roku 2004 iba mierny, by sa mal v roku 2005 zvýšiť vďaka výraznejšiemu rastu zamestnanosti a vyšším reálnym mzdám. Zatiaľ čo spotrebiteľská dôvera by mala postupne narastať v spojitosti so zlepšením podmienok na trhu práce, úroveň úspor by mala naďalej zostať vysoká z dôvodu obáv týkajúcich sa vývoja verejných financií a predovšetkým dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Najväčšiu zásluhu na predpokladanom oživení celkových investícií nesú podnikové investície podporené priaznivejšími globálnymi hospodárskymi podmienkami a nízkou úrovňou reálnych úrokových mier. Po trojročnom poklese by v priebehu sledovaného obdobia malo dôjsť i k oživeniu súkromných investícií do nehnuteľností.

Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového HICP by malo dosiahnuť 2,1 % až 2,3 % v roku 2004 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2005. Na základe spomenutých predpokladov v oblasti vývoja cien ropy by mala energetická zložka v roku 2004 prispieť k inflácii HICP v podstatnej miere, ale v roku 2005 by jej vplyv mal byť len mierny. Tempo rastu neenergetickej zložky HICP sa má podľa projekcií v roku 2005 mierne spomaliť v dôsledku naďalej tlmených tlakov domácich nákladov a obmedzeného rastu dovozných cien. V rozpočtovej oblasti sa pre rok 2005 predpokladá, že efekt zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien bude nižší v porovnaní s výraznými zmenami uskutočnenými v roku 2004.

Napriek nedávnomu zvýšeniu cien ropy by mali dovozné ceny v roku 2004 zostať naďalej pomerne tlmené z dôvodu oneskorených účinkov zhodnotenia eura. Za predpokladu, že ceny komodít budú v roku 2005 stabilné, by sa dovozné ceny v tom istom období mali zvýšiť len mierne.

Očakáva sa, že rast nominálnej odmeny na zamestnanca zostane počas sledovaného obdobia nevýrazný. Táto projekcia vychádza zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale zároveň je podmienená predpokladom, že sa do nominálnej odmeny nepremietnu sekundárne vplyvy vyšších cien ropy. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce počas sledovaného obdobia zostane naďalej pomerne vysoké. V dôsledku toho by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2004 a 2005 zostať obmedzený.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

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

1) Intervaly sú založené na priemernom absolútnom rozdieli medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP čerpajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

Porovnanie s projekciami z júna 2004

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystému uverejnenými v tohtoročnom júnovom čísle mesačného bulletinu boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2004 a 2005 mierne upravené smerom nahor. Tento posun odráža silnejší vplyv čistého vývozu v roku 2004.

Spodné hranice intervalov projekcií ročného prírastku celkového HICP boli oproti makroekonomickým projekciám z júna 2004 taktiež mierne zvýšené. Táto korekcia je výsledkom zmeny v predpokladaných cenách ropy, ktoré sú pre rok 2004 vyššie približne o 6 % a pre rok 2005 o 16 %. Tieto predpoklady naznačujú väčší príspevok energetickej zložky k celkovému HICP, kým projekcie pre neenergetickú zložku sa v porovnaní s júnovými projekciami takmer nemenia.

Tabuľka B Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2003	2004	2005
HICP – september 2004	2,1	2,1-2,3	1,3-2,3
HICP – jún 2004	2,1	1,9-2,3	1,1-2,3
Reálny HDP – september 2004	0,5	1,6-2,2	1,8-2,8
Reálny HDP – jún 2004	0,5	1,4-2,0	1,7-2,7

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Podľa najnovších informácií sa potvrdzujú očakávania týkajúce sa fiškálneho vývoja pre tento rok. Väčšina štátov eurozóny pravdepodobne nenaplní svoje pôvodne navrhované rozpočty, a tak sa očakáva, že agregovaná bilancia eurozóny v porovnaní s rokom 2003 sa nepatrne zvýši. Ako najväčšie riziko pre rozpočtové saldá sa ukazujú prekročenia na strane výdavkov, pričom je však možné, že fiškálne účty niektorých krajín budú ťažiť z priaznivého vývoja rastu. V roku 2005 musí byť prioritou pokrok v procese konsolidácie ako súčasť agendy ucelenej, rast podporujúcej reformy. Okrem toho sú tiež potrebné zlepšenia v štatistickom výkazníctve. Z dostupných informácií vyplýva, že štáty sa skutočne vydali, aj keď len pomalým tempom, smerom ku kombinovanej stratégii fiškálnej konsolidácie a štrukturálnej reformy.

OČAKÁVANÝ FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2004

Najnovšie informácie o rozpočtovom vývoji a rozpočtových opatreniach poskytnuté vládami nie sú harmonizované, t. j. informácie z jednotlivých štátov obsahujú rozdiely v úplnosti a definícii údajov. Odhad krátkodobého vývoja verejných financií v štátoch eurozóny môže byť preto v tejto fáze len provizórny. Najnovšími harmonizovanými fiškálnymi údajmi o eurozóne sú teda tie prognózy, ktoré publikovala Európska komisia na jar 2004 (uvedené v Mesačnom bulletine číslo 6/2004) a štvrtročné štatistické ukazovatele pre prvý štvrtrok 2004 (publikované v článku „Properties and use of general government quarterly accounts“ v Mesačnom bulletine číslo 8/2004).

Všeobecne dostupné informácie za časové úseky kratšie ako rok potvrdzujú fiškálne prognózy Európskej komisie o vývoji eurozóny v roku 2004. Čoraz viac sa ukazuje, že väčšina členských štátov nedodrží, v niektorých prípadoch podstatne, rozpočtové deficity vytýčené v posledných aktualizovaných programoch stability, ktoré predložili ku koncu roka 2003 a začiatkom roku 2004. Okrem toho sa očakáva, že mnohé z týchto krajín vykážu vysoké deficity, pričom približne v polovici prípadov pôjde o deficit vyšší alebo približujúci sa k referenčnej hodnote 3 % HDP. Priemerný podiel deficitu v eurozóne bude pravdepodobne nad úrovňou 2,7 % HDP zaznamenanou v roku 2003, namiesto toho, aby klesal, ako si to členské krajiny plánovali v aktualizovaných programoch stability.

Priemerný podiel verejného dlhu v eurozóne bude pravdepodobne naďalej rásť aj v roku 2004 – hoci len mierne, už druhý rok za sebou, namiesto toho, aby sa stabilizoval, tak ako si to dali členské krajiny za cieľ vo svojich pôvodných plánoch. Počet krajín s dlhom vyšším než 60 % HDP vzrastie v roku 2004 na sedem (Belgicko, Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko, Rakúsko a Portugalsko). Spomedzi týchto krajín sa len v prípade Belgicka očakáva výraznejší pokles podielu verejného dlhu.

Čiastočným vysvetlením očakávaných odchýlok od pôvodných rozpočtových plánov sú horšie než očakávané rozpočtové výsledky za rok 2003 a oproti predpokladom menej priaznivé hospodárske podmienky v niektorých krajinách. Svoju úlohu zohrali aj prekročené limity v štrukturálnych výdavkoch spolu s nedostatkami v oblasti politiky reforiem. Mnohé krajiny tiež zrealizovali menej konsolidačných opatrení než pôvodne plánovali.

Nepriaznivý rozpočtový vývoj je obzvlášť znepokojivý v prípade krajín, ktoré vykazujú nadmerný deficit (Nemecko, Grécko, Francúzsko a Holandsko) alebo značnú fiškálnu nerovnováhu (Taliansko a Portugalsko). Vo všetkých týchto krajinách pôsobia rozpočtové tlaky, ktoré tlačia deficity vysoko nad pôvodne stanovené ciele a nútia vlády prijímať opatrenia, ktoré by daný stav korigovali. Faktory podmieňujúce prekročenia v rozpočte sú v každej krajine iné. V Nemecku sa exportom ťahaný hospodársky rast ukazuje byť z fiškálneho hľadiska menej vhodný než rast založený na domácom dopyte. V Taliansku zasa nenaplnené príjmy a prekročenia na strane výdavkov

prispeli k nepriaznivým fiškálnym dopadom slabého ekonomického rastu. V Grécku, Francúzsku a Portugalsku hrozí, že prekročenie na strane výdavkov (v Grécku kvôli olympijským hrám, vo Francúzsku kvôli sektoru zdravotníctva a v Portugalsku kvôli dôchodkom) bude rozpočtový deficit tlačiť hore, napriek fiškálnym výhodám z pozitívneho vývoja ekonomiky. Okrem toho v Grécku sa prejavila nízka kvalita štatistického vykazovania štátnych financií a po dodatočných revíziách oficiálnych údajov môže dôjsť k výraznému nárastu deficitu pre bežný rok a predošlé roky. V Holandsku je fiškálny vývoj stále zafixovaný vplyvmi slabého výkonu hospodárstva z uplynulých rokov.

Niektoré z týchto krajín (Nemecko, Francúzsko, Taliansko a Holandsko) už realizovali dodatočné rozpočtové opatrenia. Hoci v niektorých prípadoch sú očakávané zlepšenia založené na jednorazových opatreniach, ktoré majú len dočasný účinok, mali by prispieť k udržaniu rozpočtového deficitu v bežnom roku. Ďalší posun oproti rozpočtovým cieľom by vo všetkých týchto krajinách ohrozil aj fiškálny vývoj v roku 2005. Preto je po zvyšok roka 2004 vo fiškálnej oblasti potrebná obozretnosť a v niektorých prípadoch i dodatočné sprísňujúce opatrenia, aby sa nadmerný deficit korigoval resp. aby sa mu predišlo a naplnili sa fiškálne záväzky.

ROZPOČTOVÉ PLÁNY NA ROK 2005

Krajiny eurozóny v súčasnosti pripravujú návrhy svojich rozpočtov na rok 2005. Hoci informácie o týchto návrhoch sú zatiaľ kusé, dá sa z nich predpokladať, že krajiny smerujú, aj keď len pomalým tempom, ku kombinovanej stratégii fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem. V návrhoch rozpočtov niektorých krajín však naďalej hrajú dôležitú úlohu jednorazové opatrenia.

V Nemecku prijala vláda v júni návrh rozpočtového zákona, ktorý obsahuje ustanovenia o udržaní miery rastu výdavkov federálnej vlády pod hranicou 1 % a kladie si za cieľ generovať príjmy z privatizácie vo výške asi 0,7 % HDP. Ďalej schválila aj rozsiahlu reformu sociálneho systému (Agenda 2010 a Hartz IV), od ktorej sa očakáva, že povedie k dlhodobým úsporám poskytovaných platieb, najmä platieb v nezamestnanosti. Bude to však mať pravdepodobne len malý vplyv na verejné výdavky. Vo Francúzsku prijal parlament v júli reformu zdravotníckej starostlivosti, ktorej cieľom je do roku 2007 odstrániť deficit sociálneho systému. V júli talianska vláda vo svojom hospodárskom pláne na nasledujúce roky oznámila ozdravné opatrenia vo výške 1,7 % HDP (tretina z ktorých sú dočasné), ktoré majú za cieľ znížiť deficit krajiny na 2,7 % HDP v roku 2005. Okrem toho schválila legislatívu na udržanie výdavkov v dôchodkovom systéme v súčasných medziach vrátane postupného zvyšovania veku odchodu do starobného dôchodku. Hoci sa očakávajú výrazné úspory, dôjde k nim až v budúcich rokoch. Podiel verejného dlhu by mal byť vďaka plánom rozsiahlej privatizácie znížený do roku 2007 pod mieru 100 % HDP.

Všetky členské krajiny, najmä tie, ktoré vykazujú fiškálnu nerovnováhu, stoja pred náročnou úlohou navrhnuť rozpočet v dôslednej zhode so svojimi záväzkami podľa Paktu stability a rastu, čo prispeje k udržaniu dôvery v ich konsolidačné a reformné snahy a vo fiškálny rámec EÚ.

Prvou zásadnou úlohou pre eurozónu je náprava a prevencia výrazných fiškálnych nerovnováh vo veľkom počte krajín. Obzvlášť krajiny, ktoré v súčasnosti vykazujú nadmerný deficit, sa zaviazali k realizácii dostatočných konsolidačných opatrení s cieľom napraviť svoj deficit najneskôr v roku 2005, v súlade s príslušnými odporúčaniami Rady. Krajiny, ktoré ešte nedosiahli primerané rozpočtové pozície, súhlasili v spoločnej stratégii strednodobej hospodárskej politiky, vytýčenej v tzv. rámcových smerniciach hospodárskej politiky (BEPG, Broad Economic Policy Guidelines) pre roky 2003 – 2005, s ročným znižovaním svojho rozpočtového salda očisteného o cyklické vplyvy. Všetky tieto krajiny stále potrebujú zásadný pokrok v konsolidácii, aby mohli napraviť

Box 9

ÚSPEŠNOSŤ ROZPOČTOVÝCH PROGNÓZ V PROGRAMOCH STABILITY A KONVERGENCIE

Podľa európskych postupov pre fiškálny dohľad musia členské krajiny EÚ každoročne predkladať Rade a Komisii programy stability a konvergenencie. Programy majú obsahovať informácie o strednodobom ciele pre rozpočtovú pozíciu, informácie o hlavných predpokladoch očakávaného hospodárskeho vývoja a opatreniach v rámci hospodárskej politiky. Prognóza budúceho fiškálneho vývoja a verejného dlhu by mala pokrývať aspoň nasledujúce tri roky.

Systematické hodnotenie prognóz v oblasti rozpočtovej rovnováhy a reálneho rastu HDP, ako ich publikovalo 15 členských krajín EÚ¹ vo svojich programoch od začiatku tretej etapy EMU, odhaľuje rozdiely medzi krajinami s primeranou rozpočtovou pozíciou a krajinami vykazujúcimi výrazné fiškálne nerovnováhy.

V priebehu hospodárskeho poklesu viedla neistota v otázke budúceho hospodárskeho vývoja k čoraz nepresnejším prognózam na obdobie predpovedaného horizontu a čoraz závažnejším chybám. Okrem toho krajiny často nesprávne predpovedali smerovanie rozpočtového vývoja. Prognózy fiškálnej konsolidácie alebo expanzie preto neboli v plnej miere spoľahlivé.

Správne prognózy budúceho vývoja nesmú obsahovať nepresnosti. Bohužiaľ to platí len pre asi polovicu členských štátov EÚ, v rozpočtových prognózach ktorých sa nenachádzajú zásadne nepresné informácie (čo sa všeobecne prejavuje v hodnote blížiacей sa k nule v druhom stĺpci tabuľky). Naproti tomu krajiny, v ktorých je deficit takmer 3% HDP alebo viac (referenčná hodnota), vo všeobecnosti vykázali značne optimistickéjšie rozpočtové prognózy než iné krajiny (ako vyplýva zo záporných hodnôt v druhom stĺpci tabuľky). Krajiny, ktorých rozpočtová pozícia na začiatku programu nebola vyrovnaná, mali tiež väčší sklon k chybám pri projektovaní konsolidácie rozpočtovej rovnováhy.

Prognózy je potrebné zrevidovať, aby sa do nich vložili nové informácie a napravili chybné údaje. Krajiny, ktorých rozpočtová pozícia nie je vyrovnaná, skutočne revidovali svoje rozpočtové prognózy oveľa podstatnejšie než iné. Revízie sa však týkali len zmien v predpovedi hospodárskeho rastu, no neodstránili nepresnosť prognóz do takej miery, ako krajiny, ktorých rozpočtová pozícia sa blíži k vyrovnanej. Okrem toho, revízie smerom dolu často neboli kompenzované posilnením konsolidačných plánov za účelom dosiahnutia pôvodných cieľov.

Z existencie systematickej nepresnosti v rozpočtových a hospodárskych prognózach vyplýva, že zostáva veľký priestor na zlepšovanie. Odstránenie nepresnosti prognóz by zvýšilo transparentnosť procesu fiškálneho dohľadu a dôveryhodnosť fiškálneho rámca.

Nepresnosti prognóz podľa krajín, 1999 - 2003

(v % HDP, v percentuálnych bodoch)

Krajina	Rozpočtové saldo	Rast
Luxembursko	0,85	-1,60
Belgicko	0,22	-0,63
Fínsko	0,21	-0,42
Rakúsko	0,12	-0,71
Španielsko	-0,08	-0,41
Dánsko	-0,13	-0,63
Švédsko	-0,51	-0,31
Spojené kráľovstvo	-0,58	-0,08
Írsko	-0,81	-0,26
Holandsko	-0,91	-1,11
Taliansko	-1,25	-1,21
Nemecko	-1,36	-1,21
Francúzsko	-1,43	-1,03
Portugalsko	-1,62	-1,79
Grécko	-1,97	-0,17

Zdroj: Prepočty ECB z údajov z programov stability a konvergenencie a databáza AMECO Európskej komisie (jar 2004).

Poznámka: Údaje predstavujú strednú hodnotu chýb prognóz zo všetkých programov predložených danou krajinou od r. 1999. Chyby sú vyrátané ako rozdiel medzi skutočnými a predpovedanými hodnotami. Krajiny sú zoradené podľa strednej hodnoty chýb.

¹ Nové členské krajiny predložili svoje prvé konvergenčné programy v roku 2004, a preto nemôžu byť v tejto vzorke zaradené.

značnú fiškálnu nerovnováhu, alebo jej predísť. Navyše, ak sa ekonomický rast ukáže byť priaznivejší než sa očakávalo, pôsobením automatických stabilizátorov by bolo možné dosiahnuť zníženie deficitu. Uvoľnenie konsolidačných cieľov zvyšovaním výdavkov alebo znižovaním daní ad hoc nie je z ekonomického hľadiska opodstatnené a mohlo by tiež narušiť dôveryhodnosť Paktu stability a rastu.

Druhá, súvisiaca úloha sa týka problému kvality štatistických informácií a fiškálnych prognóz vo viacročných rozpočtových plánoch. Viacročné programy stability sú kľúčovou zložkou procesu dohľadu EÚ nad fiškálnymi politikami. Realistické predpoklady o makroekonomickom prostredí a dobre špecifikované ozdravné opatrenia majú rozhodujúci význam pre úspešnú realizáciu európskeho fiškálneho rámca. Napriek tomu bola kvalita prognóz v oblasti rozpočtového vývoja a ekonomického rastu v týchto programoch viackrát spochybnená a vyvstali obavy z chýb a nepresností. Nepresné prognózy, ktoré neobsahujú všetky relevantné informácie, ohrozujú užitočnosť programov ako monitorovacieho nástroja (box s názvom Úspešnosť rozpočtových prognóz v programoch stability a konvergenzie).

Tretou úlohou je zabezpečiť, aby sa dôveryhodná náprava fiškálnych nerovnováh stala súčasťou agendy ucelenej štrukturálnej reformy, t. j. aby nebola založená na opatreniach len s dočasnými, či dokonca z dlhodobého hľadiska nepriaznivými účinkami. V tejto oblasti je potrebný zásadnejší pokrok, pričom využitím priaznivých cyklických vzostupov môžu vlády urýchliť svoje reformné agendy. V tomto kontexte je vhodné zdôrazniť, že ak sú reformy dobre navrhnuté a nasmerované na zlepšovanie ekonomického rastu, môžu sa medzi štrukturálnymi reformami a fiškálnou konsolidáciou vytvoriť významné pozitívne synergie. Nárast dôvery v budúci hospodársky vývoj by mal v takom prípade vyvážiť potenciálne nepriaznivé krátkodobé pôsobenie konsolidácie na dopyt. Navyše, kombinácia fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem by tiež mala prispieť k dôvere v dlhodobú udržateľnosť verejných financií tým, že pomôže pripraviť sa na budúce fiškálne náklady súvisiace so starnutím populácie.

6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

6.1 VÝMENNÉ KURZY

Aj v auguste 2004 sa euro pohybovalo voči väčšine mien zahrnutých do jeho indexu nominálneho efektívneho výmenného kurzu v relatívne úzkom pásme. Zdá sa, že hlavným faktorom spôsobujúcim fluktuácie skoro všetkých hlavných menových párov v sledovanom mesiaci bola pretrvávajúca neistota ohľadom strednodobých vyhládok hospodárskeho rastu a inflácie vo všetkých hlavných svetových regiónoch, ktorú ešte zdôrazňovali vysoké ceny ropy, a určitá volatilita v oblasti očakávaní strednodobých úrokových mier. V oblasti mien nových členských štátov EÚ najzaujímavejšou zmenou bolo zhodnotenie eura voči poľskému zlotému.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

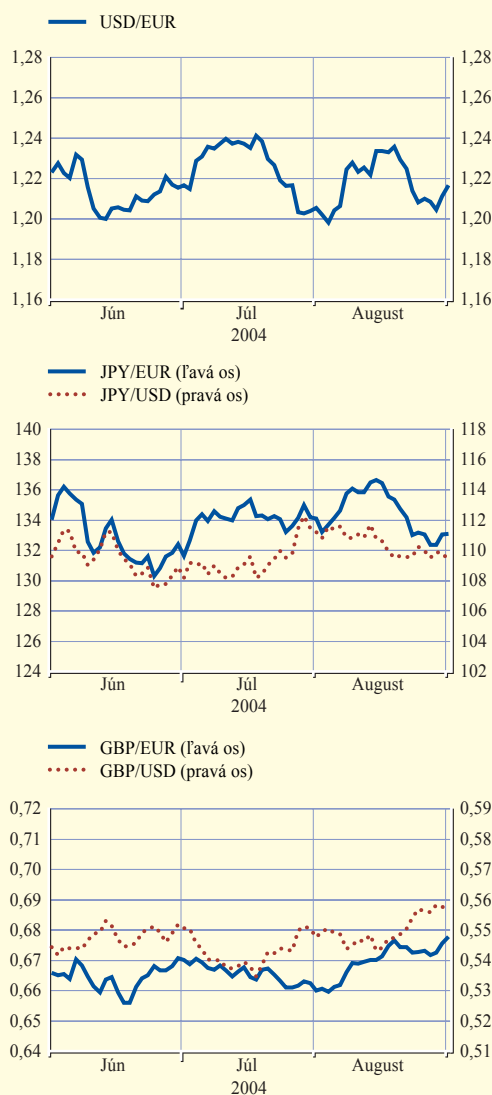
Po tom, ako sa v prvom augustovom týždni euro voči americkému doláru obchodovalo v úzkom pásme, sa uprostred istého kolísania v ďalšom priebehu mesiaca mierne zhodnotilo (graf 36). Zdá sa, že prvotná stabilita páru dolár-euro odzrkadľovala skutočnosť, že trh očakával rozhodnutie Federálneho výboru pre voľný trh (Federal Open Market Committee) zo dňa 10. augusta zvýšiť svoju cieľovú hodnotu úrokových mier federálnych dlhopisov o 25 bázičných bodov na 1,51%. Následne euro posilnilo, najmä v reakcii na zverejnenie informácií zo Spojených štátov o nižšom počte vytvorených pracovných miest než aký sa očakával, o zvýšení amerického obchodného deficitu, ako aj o ďalšom prehĺbení deficitu amerického federálneho rozpočtu. Zdá sa, že koncom mesiaca americkú menu mierne podporilo oznámenie o júnovom zvýšení prílevu portfóliových investícií do Spojených štátov v kombinácii s miernym zvýšením výnosov amerických dlhopisov. Dňa 1. septembra dosiahol kurz eura 1,22 USD, čo je o 1,1 % viac ako úroveň z konca júla a o 7,6 % viac ako priemer v roku 2003.

JAPONSKÝ JEN/EURO

V auguste sa euro spočiatku voči japonskému jenu zhodnocovalo, pričom sa jen zároveň zhodnotil voči americkému doláru (graf 36). K prvotnému posilneniu eura voči jenu mohlo prispieť uverejnenie údajov naznačujúcich spomalenie rastu japonského HDP v druhom štvrtroku – v porovnaní s veľmi vysokým tempom rastu zaznamenanom v prvom štvrtroku – ako aj obavy z dopadu vysokých cien ropy na vyhladky japonského hospodárstva. Zdá sa, že ku koncu mesiaca proti týmto tlakom pôsobilo

Graf 36 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

zotavenie sa cien japonských akcií, čo spolu s klesajúcimi cenami ropy podporilo posilnenie japonskej meny. Dňa 1. septembra dosiahol kurz eura 133,1 JPY, čo je o 0,8 % menej než úroveň kurzu z konca júla a o 1,6 % viac ako jeho priemer v roku 2003.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EURÓPSKEJ ÚNIE

Dánska koruna a slovinský tolar, ktoré sú v mechanizme ERM II, kolísali okolo svojich centrálnych parít v úzkych pásmach (graf 37).

Estónska koruna a litovský litas sa vo vzťahu k svojim centrálnym paritám nezmenili, čo je v súlade jednostranným záväzkom Estónska a Litvy dodržiavať pravidlá menovej rady týkajúce sa štandardného flukтуаčného pásma ERM II.

Voči anglickej libe euro v auguste po svojom júlovom oslabení posilnilo (graf 36). Augustové oslabenie libry – trend, ktorý sa prejavil i v jej kurze voči doláru – bolo pravdepodobne spojené s trhovým prehodnotením budúceho vývoja krátkodobých úrokových mier v Spojenom kráľovstve v dôsledku náznakov, že nárast cien nehnuteľností na bývanie sa počas niekoľkých uplynulých mesiacov spomalil. Dňa 1. septembra dosiahol kurz eura 0,68 GBP, čo bolo o 2,3 % viac ako bola kurzová hodnota na konci júla a o 2,1 % menej než priemer v roku 2003. V auguste euro voči švédskej korune mierne oslabilo, a voči poľskému zlotému po dvoch po sebe idúcich mesiacoch relatívnej slabosti čiastočne posilnilo. V sledovanom období zostal kurz eura voči lotyšskému lats, maďarskému forintu, českej korune, slovenskej korune, cyperskej libe a maltskej líre v podstate stabilný.

OSTATNÉ MENY

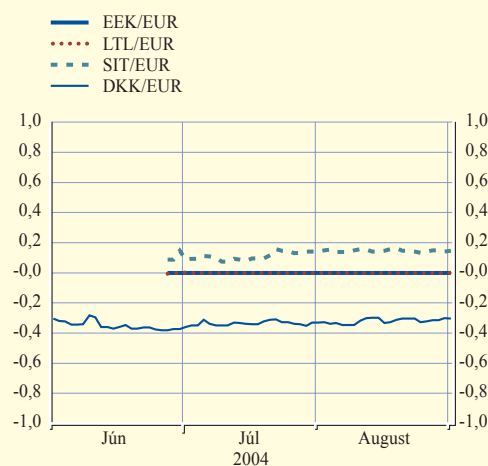
Kurz eura voči švajčiarskemu franku a nórskej korune zostal v auguste zhruba na rovnakej úrovni.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Počnúc týmto číslom Mesačného bulletinu začína ECB uverejňovať novú sériu indexov pre nominálny efektívny výmenný kurz eura, ktoré vychádzajú z pravidelného päťročného aktualizovania príslušných obchodných váh. Podrobný popis kalkulácie nových indexov a nasledujúcich zmien skupín partnerských krajín sa nachádza v boxe 10. Z tohto dôvodu sa pravidelné správy budú odteraz opierať o nový nominálny referenčný index EER-23, ktorý zohľadňuje nedávne rozšírenie EÚ a narastajúci podiel Číny na svetovom obchode. Dňa 1. septembra bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – meraný voči menám 23 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny – mierne vyšší než na konci júla a približne o 2,8 % presiahol svoju priemernú úroveň z roku 2003. Vyjadruje to najmä zhodnotenie eura voči americkému doláru a anglickej libe, ktoré bolo v sledovanom období sčasti kompenzované jeho oslabením voči japonskému jenu a švédskej korune (graf 38).

Graf 37 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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

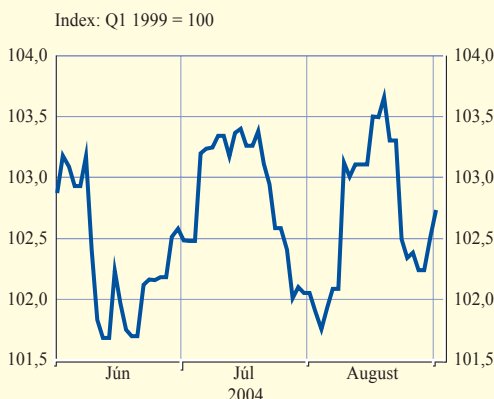
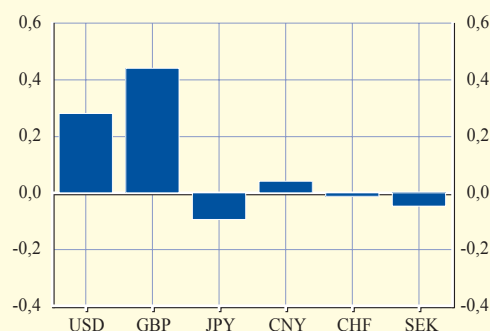


Zdroj: ECB.

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

Graf 38 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)

**Príspevky k zmenám EER²⁾**Od 30. júla 2004 do 1. septembra 2004
(v percentuálnych bodoch)

Zdroj: ECB.

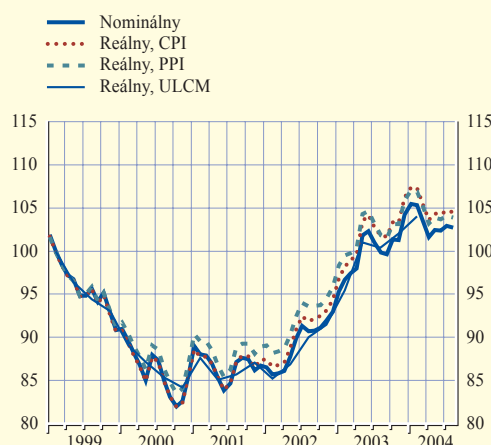
1) Pohyb indexu nahor znamená apreciáciu eura voči menám 23 najdôležitejších obchodných partnerov.

2) Príspevky k zmenám EER-23 sú vykázané vo vzťahu k menám hlavných šiestich obchodných partnerov eurozóny. Zmeny sú kalkulované s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-23.

Reálne efektívne výmenné kurzy eura – založené na vývoji CPI, PPI a ULCM – v uplynulých piatich rokoch veľmi úzko sledovali vývoj nominálneho indexu (graf 39). Po predchádzajúcich dvoch rokoch silného zhodnotenia euro v reálnom vyjadrení v priebehu prvých štyroch mesiacov roku 2004 oslabilo, čím sa cenová konkurencieschopnosť eurozóny o niečo posilnila. Avšak relatívna stabilita nominálneho efektívneho výmenného kurzu eura v období od mája do augusta tento proces pravdepodobne zastavila.

Graf 39 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov nahor znamená apreciáciu eura. Posledné mesačné údaje sú z augusta 2004. V prípade reálneho EER-23 založeného na ULCM sú posledné údaje z prvého štvrtroka 2004 a sčasti sú odhadnuté.

Box 10**AKTUALIZÁCIA OBCHODNÝCH VÁH POUŽITÝCH PRI VÝPOČTE EFEKTÍVNYCH VÝMENNÝCH KURZOV A PRÍPRAVE NOVEJ SÉRIE EUROVÝCH INDIKÁTOROV**

Až doteraz ECB vypočítavala a uverejňovala nominálne a reálne efektívne výmenné kurzy (EER) eura pre užšiu skupinu obchodných partnerov, do ktorej patrilo 12 krajín a širšiu skupinu, do ktorej patrilo 38 partnerských krajín. Tieto výpočty sa uskutočňovali podľa metodiky, ktorú v roku 1999 odsúhlasili národné centrálné banky vtedajších 15 členských štátov.¹ Podľa tejto metodiky sú indikátory EER zostavené aplikovaním obchodných váh na dvojstranné vý-

1 Podrobnejší popis tejto metodiky je uvedený v materiáli: L. Buldorini, S. Makrydakis, C. Thimann (2002), „The effective exchange rates of the euro“, ECB Occasional Paper No 2.

menné kurzy eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Tieto váhy boli navrhnuté tak, aby zachytávali aj konkurenčné efekty na tretích trhoch a boli založené na priemerných vývozo-
ch a dovozoch zaznamenaných v rokoch 1995 – 97. Keďže celková štruktúra obchodnej vý-
meny sa vo všeobecnosti mení iba pozvoľne, predpokladalo sa, že tieto váhy sa budú aktuali-
zovať v päťročných intervaloch. V tomto boxe je predstavená nová séria indikátorov EER po
prvej aktualizácii príslušných váh. Nové indikátory, ktoré sú založené na údajoch o obchode
s priemyselnými výrobkami za obdobie 1999 – 2001, sú spojené s revidovanou sériou indiká-
torov zo začiatku roka 1999 založených na metodike váženia z rokov 1995 – 97 (technické
podrobnosti sú vo Všeobecných poznámkach v časti Štatistika eurozóny a v „Methodological
notes“ uverejnených na internetovej stránke ECB.

Zoznam obchodných partnerov bol rozšírený a zahŕňa všetky členské štáty EÚ a prístupové
krajiny. Do príslušných skupín obchodných partnerov boli teda pridané Lotyšsko, Litva, Malta
a Bulharsko (všetky ostatné členské štáty EÚ a Rumunsko už zahrnuté boli). V dôsledku toho
bola širšia skupina premenovaná na EER-42, keďže v súčasnosti je zložená zo 42 obchodných
partnerov, a užšia skupina obchodných partnerov sa označuje ako EER-12. Okrem toho sa vy-
tvorila nová skupina obchodných partnerov, ktorá berie na zreteľ posledné rozšírenie EÚ, ako
aj zvýšenú participáciu Číny na svetovom obchode. Odteraz táto nová skupina, označovaná ako
EER-23, zahŕňa krajiny zaradené do EER-12, desať nových členských štátov EÚ a Čínu. Skupina
partnerských krajín EER-42 pokrýva približne 90 % zahraničného obchodu eurozóny s priemy-
selnými výrobkami a skupiny EER-23 a EER-12 pokrývajú 75 %, resp. 60 % tohto obchodu.

V porovnaní s metodikou váženia z rokov 1995 – 97 sa váhový koeficient Spojených štátov zvý-
šil a váhový koeficient Spojeného kráľovstva, druhého najvýznamnejšieho obchodného partnera
eurozóny, sa znížil (tabuľka). Ďalšou významnejšou zmenou je zvýšenie váhových koeficientov
nových členských štátov EÚ a Číny, ktorá sa teraz dostala na miesto štvrtého najväčšieho ob-
chodného partnera eurozóny, hneď za Japonsko a tesne pred Švajčiarsko a Švédsko.

Reálne indexy EER sú odvodené od nominálnych indexov ich očistením o relatívne zmeny
cien a nákladov medzi eurozónou a jej obchodnými partnermi. Za skupiny EER-12 a EER-23
sú reálne indexy EER vypočítavané s použitím spotrebiteľských cien (CPI), cien výrobcov ale-
bo veľkoobchodných cien (PPI), jednotkových nákladov práce v priemyselnej výrobe (ULCM)
a jednotkových nákladov práce v celom národnom hospodárstve (ULTC). Nákladové a cenové
indikátory sú v prípade eurozóny i jej európskych partnerských krajín založené na harmonizo-
vanej koncepcii (HICP, PPI, ULC podľa ESA-95 a deflátor HDP). V prípade EER-42 zostáva
jediným akceptovaným cenovým indexom CPI (HICP, ak je dostupný), v dôsledku nedostatku
včasných a porovnateľných údajov o cenových a nákladových indikátoroch za niektoré kraji-
ny zaradené do tejto skupiny.

Indikátory EER-12 sú k dispozícii od januára 1990 a indexy EER-42 a EER-23 od januára
1993. Keďže výmenné kurzy eura sú k dispozícii iba od vytvorenia eurozóny, sú údaje z pred-
chádzajúcich období založené na koši mien, ktoré euro zdedilo.² Nominálne indikátory EER
sú za skupiny EER-12 a EER-23 k dispozícii denne, pretože predstavujú súhrnný indikátor
krátkodobého vývoja devízového trhu. Všetky ostatné indikátory sú poskytované mesačne,

2 Pre celé obdobie, v ktorom sa indexy EER vypočítavajú, sa zloženie eurozóny považuje za pevné, aby sa zabránilo opakovanému
prehodnocovaniu indexov vzhľadom na jej minulé a budúce rozširovanie. To napríklad znamená, že Grécko sa považuje za člena
eurozóny od jej vzniku v roku 1999, hoci sa stalo jej členom až 1. januára 2001.

Váhy indexov ECB EER-12, EER-23 a EER-42

Krajiny	Celkové váhy					
	Index EER-12		Index EER-23		Index EER-42	
	1995-1997 (aktual.)	1999- 2001	1995-1997 (aktual.)	1999- 2001	1995-1997 (aktual.)	1999- 2001
Skupina EER-42					100	100
Skupina EER-23			100	100	80,9	82,0
Skupina EER-12	100	100	86,2	82,7	68,8	66,6
Austrália	1,27	1,13	1,11	0,94	0,76	0,70
Kanada	1,96	2,22	1,76	1,93	1,48	1,64
Dánsko	3,02	2,72	2,76	2,39	2,51	2,17
Hong Kong	5,74	5,24	2,82	2,37	2,08	1,82
Japonsko	16,36	14,52	13,68	11,45	9,66	8,52
Nórsko	1,55	1,35	1,43	1,20	1,31	1,10
Singapúr	3,82	3,45	3,20	2,69	1,75	1,55
Južná Korea	4,77	4,84	3,79	3,55	2,82	2,72
Švédsko	5,66	5,07	5,14	4,47	4,60	3,99
Švajčiarsko	7,94	7,08	7,30	6,31	6,47	5,60
Spojené kráľovstvo	22,12	21,48	20,36	19,18	18,15	17,14
Spojené štáty	25,78	30,91	22,84	26,19	17,24	19,68
Ďalšie krajiny v skupine EER-23			13,8	17,3	12,1	15,3
Čína			5,02	6,93	4,22	5,92
Cyprus			0,15	0,13	0,13	0,11
Česká republika			2,08	2,52	1,90	2,30
Estónsko			0,18	0,21	0,15	0,18
Maďarsko			1,68	2,44	1,51	2,19
Lotyšsko			0,10	0,12	0,08	0,10
Litva			0,18	0,19	0,14	0,16
Malta			0,16	0,12	0,15	0,11
Poľsko			2,55	2,98	2,29	2,72
Slovensko			0,75	0,86	0,68	0,78
Slovinsko			0,94	0,85	0,84	0,76
Ďalšie krajiny v skupine EER-42					19,1	18,0
Alžírsko					0,30	0,28
Argentína					0,55	0,42
Brazília					1,55	1,36
Bulharsko					0,27	0,31
Chorvátsko					0,45	0,36
India					1,40	1,28
Indonézia					0,94	0,71
Izrael					1,14	1,09
Malajzia					1,18	1,10
Mexiko					0,87	1,23
Maroko					0,62	0,57
Nový Zéland					0,13	0,11
Filipíny					0,38	0,52
Rumunsko					0,68	0,84
Rusko					2,16	1,70
Južná Afrika					1,02	0,84
Tajvan					2,21	2,29
Thajsko					1,17	0,99
Turecko					2,06	2,04

Zdroj: ECB.

s výnimkou reálnych indexov EER založených na ULCT, ULCM a HDP deflátoroch, ktoré sú uverejňované so štvrtročnou periodicitou.

Počnúc týmto číslom Mesačného bulletinu sa index EER-23, v ktorom sú zahrnuté najvýznamnejší obchodní partneri eurozóny a všetky členské štáty EÚ nepatriace do eurozóny, stáva

Graf A Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám obchodných partnerov skupiny EER-12 a EER-23¹⁾

(mesačné údaje; index: 1Q 1999 = 100)

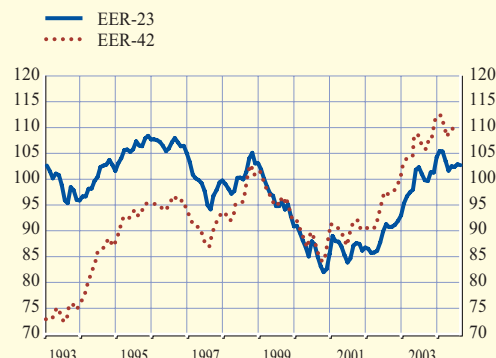


Zdroj: ECB.

1) Rast indexu znamená zhodnocovanie eura. Posledné údaje sú za august 2004.

Graf B Nominálny efektívny výmenný kurz eura voči menám obchodných partnerov skupiny EER-23 a EER-42¹⁾

(mesačné údaje; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

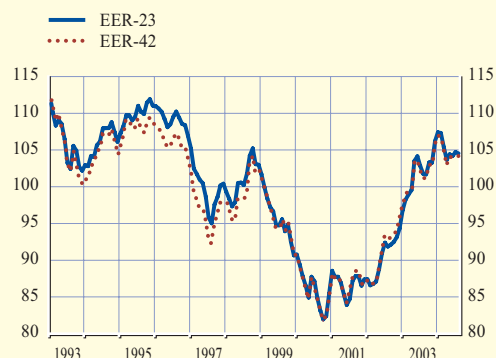
1) Rast indexu znamená zhodnocovanie eura. Posledné údaje sú za august 2004.

štandardným referenčným údajom bulletinu. Indexy EER-23 a EER-42 sú uverejnené v časti 8.1 v Štatistike eurozóny a na internetovej stránke ECB, indikátory EER-12 a denné nominálne indexy EER sú k dispozícii len na internetovej stránke ECB.

Ako ukazuje graf A, vývoj predchádzajúcej referenčnej série – nominálneho EER eura voči dvanástim menám – a novej referenčnej série vykazujú vysokú koreláciu, keďže nové členské štáty EÚ a Čína prispievajú k celkovej váhe EER-23 iba približne 17 %. Túto sériu do určitej miery ovplyvnila devalvácia čínskeho jüanu v roku 1994 a posilnenie hlavných mien, ktoré euro zdedilo, voči maďarskému forintu a poľskému zlotému v prvej polovici deväťdesiatych rokov. Na grafe B sa porovnáva vývoj nominálneho EER eura voči menám 23 a 42 obchodných partnerov. Z grafu je vidieť, že v sledovanom období nominálny EER-23 kolísal bez určitého jasného trendu a nominálny EER-42 sa v rovnakom období zvýšil asi o 50 %. Vyjadruje to najmä nižšie miery inflácie v krajinách zahrnutých do indexu EER-23 v porovnaní s krajinami zahrnutými v indexe EER-42 a ich dopad na vývoj nominálnych výmenných kurzov. Toto potvrdzuje aj graf C, na ktorom je znázornený reálny EER-23 očistený o CPI a zodpovedajúci reálny EER-42. Tieto dva indexy sa pohybujú tesne vedľa seba, čo naznačuje, že odhady založené na indikátoroch reálnych EER nie sú závislé na tom, ktoré skupiny partnerských krajín sa použijú.

Graf C Reálny efektívny výmenný kurz eura (deflovaný CPI) voči menám obchodných partnerov skupiny EER-23 a EER-42¹⁾

(mesačné údaje; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

1) Rast indexu znamená zhodnocovanie eura. Posledné údaje sú za august 2004.

6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V druhom štvrťroku 2004 silný zahraničný dopyt pokračoval a podporoval rast vývozu. Keďže však v prostredí vyšších cien ropy rástla hodnota tovarových dovozov rýchlejšie, prebytok tovarovej bilancie sa v uvedenom období znížil a zredukoval prebytok bilancie bežného účtu. V dvanásťmesačnom kumulovanom vyjadrení dosiahol do júna 2004 prebytok bežného účtu 0,7 % HDP, čo bolo v blízkosti jeho úrovne spreď roka, avšak tento prebytok bol dvojnásobne vyšší než na konci roka 2003. Na finančnom účte v dvanásťmesačnom kumulovanom vyjadrení došlo do júna 2004 k čistému odlevu priamych a portfóliových investícií v dôsledku nižších priamych zahraničných investícií v eurozóne, nižšieho čistého obstarania dlhových nástrojov eurozóny nerezidentmi a zvýšených nákupov zahraničných majetkových cenných papierov rezidentmi.

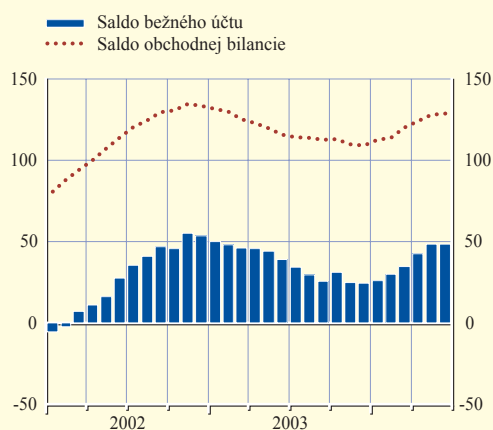
BEŽNÝ ÚČET A OBCHODNÁ BILANCIA

Bežný účet eurozóny, očistený o sezónne vplyvy, bol v júni 2004 približne vyrovnaný, čo zodpovedá prebytku 4,5 mld. EUR bez jeho očistenia o sezónne vplyvy. Vyjadruje to prebytky v tovarovej oblasti a v menšej miere i v oblasti služieb, ktoré boli vyrovnané deficitom v bilancii výnosov a bežných transferov (časť 7.1 v časti Štatistika eurozóny). V porovnaní s revidovanými údajmi za máj 2004 sa prebytok bilancie bežného účtu, očisteného o sezónne vplyvy, v júni 2004 znížil o 6,5 mld. EUR, čo rezultovalo zo zníženia prebytku v bilancii tovarov a bilancii služieb a zvýšenia deficitu v bilancii výnosov. Počas tohto obdobia sa deficit bilancie bežných transferov mierne znížil.

Vo vyjadrení očistenom o sezónne vplyvy pokračoval rozmach tovarového vývozu z eurozóny, ktorý bol pozorovaný už od tretieho štvrťroku 2003 a ktorý sa v druhom štvrťroku 2004 dokonca posilnil. Po svojom zvýšení v prvom štvrťroku 2004 o 3,7 % sa hodnota tovarového vývozu v druhom štvrťroku zvýšila o 4,8 %. Kľúčovým faktorom tohto vývoja bol, ako sa zdá, silný

Graf 40 Saldá bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

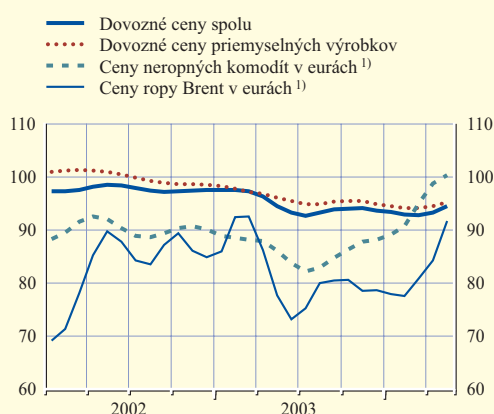
(v mld. EUR; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy; 12-mesačné kumulované údaje)



Zdroj: ECB.

Graf 41 Dovozné ceny z krajín nepatriacich do eurozóny

(index: 2000 = 100; ak nie je uvedené inak, očistené o sezónne vplyvy; trojmesačný kľúčový priemer)



Zdroj: Eurostat, Hamburgský medzinárodný ekonomický inštitút a prepočty ECB.

Poznámka: V dôsledku rozdielnych zdrojov údajov index dovozných cien spolu nezodpovedá váženému priemeru svojich zložiek. 1) Neočistené o sezónne vplyvy.

dopyt po produktoch eurozóny, najmä v krajinách Ázie bez Japonska, v Spojených štátoch a v Spojenom kráľovstve. Potom ako hodnota tovarového dovozu v prvom štvrťroku 2004 zostala zhruba na rovnakej úrovni, sa v druhom štvrťroku 2004 podstatne zvýšila (medzikvartálne o 7,6 %), najmä v dôsledku značného zvýšenia cien komodít (graf 41). Celkovo sa v druhom štvrťroku prebytok tovarovej bilancie znížil o 4,7 mld. EUR. Toto zníženie tovarového prebytku však bolo menšie než zníženie prebytku na bežnom účte v tom istom období.

V dlhodobejšom pohľade dosiahol kumulovaný prebytok bilancie bežného účtu za eurozónu za dvanásťmesačné obdobie končiacie sa v júni 2004 vyše 48 mld. EUR (približne 0,7 % HDP), čo bolo blízko úrovne pred roka, avšak skoro dvakrát viac ako na konci roka 2003 (graf 40). Toto zvýšenie prebytku platobnej bilancie bežného účtu v prvej polovici roka vyjadruje najmä zlepšenie tovarového prebytku, ku ktorému došlo uprostred silného rastu vývozu v treťom štvrťroku 2003.

FINANČNÝ ÚČET

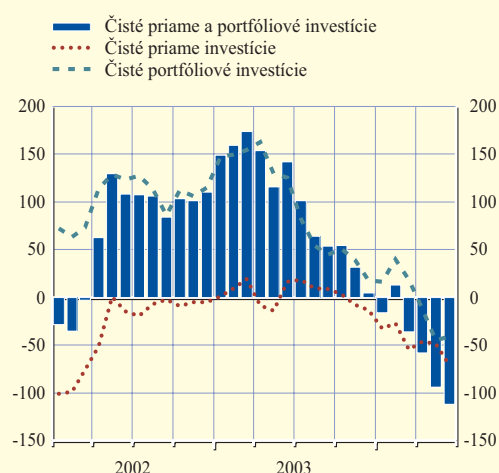
V júni došlo k čistému prílevu priamych a portfóliových investícií do eurozóny spolu vo výške 20,6 mld. EUR, najmä v dôsledku čistého prílevu portfóliových investícií (29,5 mld. EUR), ktorý bol čiastočne kompenzovaný čistým odlevom priamych investícií (8,9 mld. EUR).

Vývoj priamych investícií bol ovplyvnený najmä čistým odlevom akciového kapitálu a reinvestovaného zisku vo výške 9,7 mld. EUR, ktorý bol vo veľkej miere dôsledkom zvýšenia investičných aktivít rezidentov eurozóny v zahraničí. Čistý odlev portfóliových investícií sa vzťahoval najmä na čisté nákupy dlhových nástrojov eurozóny nerezidentmi a tiež, v menšej miere, čistým predajom nástrojov zahraničných peňažných trhov rezidentmi eurozóny. Hoci čisté investície do majetkových cenných papierov boli v júni približne nulové, transakčné aktivity boli na strane aktív i na strane pasív vyššie než v predchádzajúcich mesiacoch.

Za 12-mesačné obdobie do júna 2004 bol v eurozóne zaznamenaný čistý odlev priamych a portfóliových investícií vo výške 111,9 mld. EUR, v porovnaní s kumulovaným čistým prílevom vo výške 141,9 mld. EUR za rovnaké obdobie predchádzajúceho roka. Táto zmena smerovania čistých kapitálových tokov zodpovedá obratu v portfóliových aj v priamych investíciách, keď sa v oboch prípadoch čistý prílev zmenil na čistý odlev (graf 42). Tento posun v oblasti priamych investícií má svoj pôvod najmä v postupnom poklese prílevu priamych investícií do eurozóny v sledovanom období (zo 144,4 mld. EUR na 34,8 mld. EUR), pričom priame investície do zahraničia zostali relatívne bez zmeny. K posunu v portfóliových investíciách došlo vo veľkej miere v dôsledku zníženia čistých nákupov dlhových nástrojov eurozóny o 141,5 mld. EUR (dlhopisov, zmeniek a nástrojov peňažného trhu) nerezidentmi a tiež, v menšej miere, v dôsledku zvýšenia čistých nákupov majetkových cenných papierov rezidentmi eurozóny o 81 mld. EUR.

Graf 42 Vývoj čistých priamych a portfóliových investícií

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



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

Je pravdepodobné, že od druhej polovice roku 2003 mali na vývoj priamych a portfóliových investícií eurozóny naďalej vplyv dva vzájomne previazané faktory. Po prvé, rozhodnutia medzinárodných investorov boli ovplyvňované výraznejším zlepšením hospodárskych vyhliadok a podnikovej ziskovosti v iných svetových regiónoch, čo podnecovalo vyššie priame investície a investície do akciových portfólií práve v týchto regiónoch. A po druhé, pokles geopolitickej neistoty v priebehu posledných pätnástich mesiacov podporil zmenu portfóliových investičných aktivít, keď sa začalo ustupovať od krátkodobých, nízkovýnosových aktív. Kým v období pred vojnou v Iraku sa v eurozóne zaznamenával vysoký čistý prílev cenných papierov s fixným výnosom, s postupnou normalizáciou po vojne došlo k zníženiu čistého prílevu portfóliových investícií a následnému posunu k ich čistému odlevu.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

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

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

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

3 FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1	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

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

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	
6.1	Príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S51
6.2	Dlh	S52
6.3	Zmeny dlhu	S53
6.4	Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S54
7	ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	
7.1	Platobná bilancia	S55
7.2	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S61
7.3	Zahraničný obchod	S62
7.4	Medzinárodná investičná pozícia	S64
7.5	Medzinárodné rezervy	S66
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S67
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S68
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S69
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S70
	ZOZNAM GRAFOV	S72
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

ČO JE NOVÉ

Toto vydanie uvádza v časti 8.1 nové ukazovatele efektívneho výmenného kurzu eura v nadväznosti na rozšírenie zoznamu obchodných partnerov eurozóny a aktualizáciu súvisiacich obchodných váh. Podrobnejší popis je v boxe 10 Aktualizácia obchodných váh použitých pri výpočte efektívnych výmenných kurzov a príprave novej série eurových indikátorov, ako aj vo Všeobecných poznámkach.

Značky a skratky použité v tabuľkách

“-”	údaje sa nesledujú/nie sú relevantné
“.”	údaje nie sú ešte k dispozícii
“...”	nula alebo zanedbateľné
(p)	predbežné
s. o.	sezónne očistené
s. n.	sezónne neočistené

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Menový vývoj a úrokové sadzby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými 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	7,7	6,6	7,3	-	5,4	21,1	3,32	4,92
2003	11,0	8,0	8,1	-	5,0	20,4	2,33	4,16
2003 Q3	11,4	8,6	8,4	-	4,9	22,2	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,7	2,15	4,36
2004 Q1	11,1	7,2	6,5	-	5,4	16,4	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	11,7	2,08	4,36
2004 Mar.	11,4	6,8	6,2	5,9	5,4	13,4	2,03	4,02
Apr.	10,9	6,2	5,5	5,5	5,5	11,7	2,05	4,24
Máj	9,3	5,4	4,8	5,2	5,7	11,0	2,09	4,39
Jún	9,6	5,7	5,4	5,2	6,0	11,2	2,11	4,44
Júl	10,1	5,9	5,5	.	6,2	.	2,12	4,34
Aug.	.	.	.	.	.	.	2,11	4,17

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť	Nezamestnanosť (% pracovnej sily)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,7	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,4	2,8	0,5	0,3	81,0	0,2	8,9
2003 Q3	2,0	1,1	2,8	0,4	-0,3	81,1	0,2	8,9
Q4	2,0	1,0	2,3	0,7	1,4	81,0	0,2	8,9
2004 Q1	1,7	0,2	2,5	1,3	1,1	80,6	0,2	8,9
Q2	2,3	2,0	.	2,0	2,7	81,0	.	9,0
2004 Mar.	1,7	0,4	-	-	1,7	-	-	8,9
Apr.	2,0	1,4	-	-	1,6	80,7	-	9,0
Máj	2,5	2,4	-	-	3,7	-	-	9,0
Jún	2,4	2,4	-	-	2,8	-	-	9,0
Júl	2,3	.	-	-	.	81,3	-	9,0
Aug.	2,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-23 ³⁾ (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	89,2	90,3	0,9456
2003	38,3	108,5	-13,1	17,6	306,5	99,9	101,7	1,1312
2003 Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	102,1	1,1248
Q4	24,7	30,7	-9,6	10,5	306,5	102,3	104,3	1,1890
2004 Q1	16,2	28,1	-28,9	5,2	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	12,0	33,8	-13,4	2,5	301,4	102,2	104,1	1,2046
2004 Mar.	11,7	13,4	-26,1	-4,9	308,4	103,5	105,4	1,2262
Apr.	1,0	10,7	-2,9	-3,0	303,9	101,7	103,7	1,1985
Máj	5,7	11,2	-1,6	-24,0	298,9	102,5	104,4	1,2007
Jún	5,3	11,9	-8,9	29,5	301,4	102,4	104,2	1,2138
Júl	.	.	.	.	301,3	102,9	104,7	1,2266
Aug.	.	.	.	.	.	102,7	104,5	1,2176

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

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

- 1) Ročné percentuálne zmeny mesačných údajov sú ku koncu mesiaca; štvrtročné a ročné údaje sa uvádzajú ako ročná zmena priemeru obdobia v danom časovom rade (podrobnejšie v Technických poznámkach).
- 2) M3 a jeho zložky neobsahujú podiely v podielových fondoch peňažného trhu a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vo vlastníctve nerezidentov eurozóny.
- 3) Definíciu skupín obchodných partnerov a ďalšie informácie pozri vo Všeobecných poznámkach.



ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

1.1 Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystému (mil. EUR)

1. Aktíva

	6 Aug. 2004	13 Aug. 2004	20 Aug. 2004	27 Aug. 2004
Zlato a pohľadávky zo zlata	127 382	127 382	127 382	127 382
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	170 740	170 108	173 010	170 009
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	17 821	18 212	17 104	16 843
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	7 670	7 674	7 261	7 846
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	330 016	322 503	320 998	334 047
Hlavné refinančné operácie	255 002	247 501	246 000	259 000
Dlhodobejšie refinančné operácie	75 000	74 997	74 997	74 999
Reverzné operácie jemného dolaďovania	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné operácie	0	0	0	0
Jednodňové refinančné operácie	0	3	0	46
Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach	14	2	1	2
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	829	994	1 415	1 127
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	67 952	67 999	67 862	67 942
Dlh verejného sektora v EUR	42 085	42 085	42 086	42 086
Ostatné aktíva	115 682	114 679	114 858	114 594
Aktíva spolu	880 177	871 636	871 976	881 876

2. Pasíva

	6 Aug. 2004	13 Aug. 2004	20 Aug. 2004	27 Aug. 2004
Bankovky v obehu	467 932	466 746	462 185	459 951
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	140 105	138 674	140 356	137 912
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	140 060	138 626	140 330	137 882
Jednodňové sterilizačné obchody	44	46	25	30
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzné operácie jemného dolaďovania	0	0	0	0
Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach	1	2	1	0
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	125	125	125	125
Vydané dlhové certifikáty	1 054	1 054	1 054	1 054
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	59 720	55 857	56 132	73 995
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	8 534	8 738	9 016	8 952
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	225	226	244	226
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	9 787	9 864	11 869	8 770
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 896	5 896	5 896	5 896
Ostatné záväzky	56 825	54 481	55 123	55 018
Účty precenenia	70 205	70 205	70 205	70 205
Kapitál a rezervy	59 769	59 770	59 771	59 772
Pasíva spolu	880 177	871 636	871 976	881 876

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 bázických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie Eurosystemu 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

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 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
9	278 440	344	233 500	2,00	2,00	2,01	7
16	305 245	376	232 000	2,00	2,00	2,01	7
23	331 013	406	260 000	2,00	2,00	2,01	7
30	315 078	385	256 000	2,00	2,01	2,02	7
7 Júl	315 956	383	253 000	2,00	2,00	2,01	7
14	328 840	390	242 500	2,00	2,01	2,01	7
21	322 945	416	259 500	2,00	2,01	2,01	7
28	321 937	403	258 000	2,00	2,01	2,02	7
4 Aug.	342 842	359	255 000	2,00	2,01	2,02	7
11	336 449	348	247 500	2,00	2,01	2,02	7
18	332 633	368	246 000	2,00	2,01	2,02	7
25	339 539	366	259 000	2,00	2,02	2,02	7
1 Sep.	343 768	333	254 000	2,00	2,02	2,02	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2003 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
1 Júl	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
29	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
26 Aug.	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	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
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 (splátne 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
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	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
Apr.	12 088,2	6 474,0	451,3	1 492,1	911,8	2 759,0
Máj	12 141,3	6 506,8	442,3	1 499,1	898,2	2 794,9
Jún	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2

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
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
2004 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	137,1	0,7	0,0	2,00
6 Júl	138,0	138,8	0,8	0,0	2,00
10 Aug.	138,5	139,1	0,6	0,0	2,01
7 Sep.	138,7	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec obdobia plnenia:	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystemu					Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Eurosysteme	Ďalšie faktory (čisté)				
	Čisté aktíva Eurosystemu 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
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	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 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
2004 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
8 Jún	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6 Júl	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10 Aug.	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2

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	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,0	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
2004 Apr.	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	146,0	131,4	1,8	12,7	-	13,3	314,6	13,9	149,4
Máj	1 128,1	493,4	22,6	0,6	470,1	147,0	132,9	1,8	12,3	-	13,0	310,0	14,0	150,8
Jún	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
Júl ^(p)	1 192,2	548,7	22,2	0,6	525,8	148,3	134,0	1,8	12,6	-	13,2	312,7	14,2	154,9
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	19 799,2	12 114,2	819,0	7 101,6	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 046,2
2004 Q1	20 408,6	12 233,1	823,3	7 171,8	4 238,0	3 081,2	1 305,6	431,6	1 344,0	78,0	926,3	2 830,4	160,0	1 099,5
2004 Apr.	20 703,7	12 400,7	817,6	7 229,7	4 353,4	3 104,4	1 313,8	435,8	1 354,8	79,8	954,0	2 914,7	160,7	1 089,5
Máj	20 673,9	12 360,4	811,7	7 268,5	4 280,2	3 146,2	1 340,5	440,1	1 365,6	77,4	955,6	2 886,6	159,1	1 088,5
Jún	20 786,3	12 465,4	818,4	7 321,6	4 325,3	3 162,4	1 355,4	443,9	1 363,1	76,9	944,4	2 871,1	159,3	1 106,8
Júl ^(p)	20 903,5	12 559,7	825,9	7 354,9	4 378,9	3 171,9	1 347,1	446,5	1 378,3	78,4	936,1	2 871,3	160,2	1 125,9

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 Q1	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
2004 Apr.	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
Máj	1 128,1	459,3	350,2	46,0	18,3	285,8	-	1,6	146,5	22,2	148,3
Jún	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
Júl ^(p)	1 192,2	478,5	388,2	58,5	16,5	313,2	-	1,6	146,8	24,2	152,8
PFI okrem Eurosystému											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,5	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 799,2	0,0	10 772,7	132,3	6 277,7	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,7	1 457,9
2004 Q1	20 408,6	0,0	10 863,5	140,7	6 308,9	4 413,8	680,1	3 303,4	1 160,3	2 833,7	1 567,5
2004 Apr.	20 703,7	0,0	11 015,4	136,0	6 351,4	4 528,0	691,3	3 338,5	1 167,6	2 912,2	1 578,8
Máj	20 673,9	0,0	10 993,3	149,1	6 375,2	4 469,0	686,9	3 359,2	1 171,6	2 910,0	1 553,0
Jún	20 786,3	0,0	11 095,7	157,1	6 410,5	4 528,2	685,5	3 370,2	1 181,6	2 873,0	1 580,2
Júl ^(p)	20 903,5	0,0	11 163,5	143,2	6 423,6	4 596,8	691,7	3 401,6	1 185,8	2 877,0	1 583,9

Zdroj: ECB.

1) Objem prostriedkov emitovaných rezidentmi eurozóny. Objem prostriedkov ičných aktívach. emitovaných

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

3) Objem dlhových cenných papierov vydaných so splatnosťou do 2 rokov držaných nerezidentmi eurozónypasívach.

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	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,5	179,5	1 132,9
2003	14 553,7	7 943,9	841,7	7 102,2	1 794,4	1 367,4	427,0	623,6	2 884,9	174,5	1 132,4
2004 Q1	15 063,7	8 018,4	845,9	7 172,5	1 867,6	1 434,5	433,1	649,4	3 151,1	174,0	1 203,1
2004 Apr.	15 227,5	8 070,6	840,2	7 230,3	1 882,8	1 445,3	437,6	672,1	3 229,3	174,6	1 198,1
Máj	15 251,8	8 103,5	834,3	7 269,1	1 915,3	1 473,5	441,9	666,6	3 196,6	173,1	1 196,6
Jún	15 328,3	8 162,9	840,7	7 322,2	1 934,7	1 488,9	445,8	657,4	3 182,4	173,4	1 217,4
Júl ^(p)	15 378,8	8 203,6	848,1	7 355,5	1 929,4	1 481,1	448,3	648,9	3 184,0	174,4	1 238,5
Transakcie											
2002	605,2	301,9	-9,3	311,2	73,6	43,8	29,8	7,7	243,3	-1,3	-19,9
2003	793,9	388,3	13,7	374,6	172,2	118,0	54,2	19,3	224,5	-3,5	-7,0
2004 Q1	426,6	84,2	5,3	78,8	56,5	53,4	3,1	24,7	209,5	-0,7	52,3
2004 Apr.	151,1	51,4	-6,9	58,2	16,7	11,7	5,0	21,6	70,6	0,6	-9,8
Máj	55,6	36,8	-5,9	42,7	35,0	30,7	4,3	-2,9	-10,4	0,3	-3,2
Jún	68,9	61,6	5,9	55,7	16,7	12,2	4,5	-10,4	-19,8	0,3	20,7
Júl ^(p)	37,9	41,3	7,4	33,9	-9,0	-8,7	-0,3	-7,8	-8,2	1,0	20,6

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	2 627,1	1 550,9	10,8
2003	14 553,7	397,9	153,6	6 294,6	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,9
2004 Q1	15 063,7	399,6	183,8	6 324,7	602,1	1 948,1	1 025,9	2 857,3	1 712,9	9,3
2004 Apr.	15 227,5	409,4	179,6	6 368,1	611,4	1 972,6	1 021,8	2 937,3	1 725,0	2,2
Máj	15 251,8	416,6	195,1	6 393,5	609,5	1 982,9	1 016,1	2 932,2	1 701,2	4,5
Jún	15 328,3	423,0	224,3	6 428,9	608,6	1 996,4	1 027,0	2 896,5	1 731,4	-7,6
Júl ^(p)	15 378,8	436,2	201,7	6 440,2	613,3	2 012,3	1 032,1	2 901,2	1 736,6	5,2
Transakcie										
2002	605,2	101,4	-5,8	225,3	70,0	113,9	39,7	76,6	-107,4	91,3
2003	793,9	79,0	12,9	319,3	57,8	141,1	37,5	133,0	-50,4	63,9
2004 Q1	426,6	1,7	30,2	22,5	21,6	59,8	7,2	172,5	117,7	-6,6
2004 Apr.	151,1	9,8	-4,7	41,6	8,9	21,2	2,2	62,3	20,1	-10,3
Máj	55,6	7,3	15,5	29,1	-2,0	15,5	-0,7	9,7	-25,0	6,2
Jún	68,9	6,3	29,2	35,0	-5,0	12,7	8,1	-38,5	27,4	-6,3
Júl ^(p)	37,9	13,3	-22,6	10,0	4,0	11,4	3,8	-6,0	14,0	10,0

Zdroj: ECB.

- 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.
- Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.
- 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

					M3	M3	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny	Čisté zahraničné aktíva ²⁾	
	M2		M3-M2	3-mesačný kľzavý priemer (centrovany)							
	M1	M2-M1									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	852,7	5 770,3	-	3 989,2	2 071,8	7 723,3	6 778,9	184,3
2003	2 676,2	2 559,6	5 235,8	907,5	6 143,3	-	4 143,0	2 225,3	8 155,6	7 100,7	220,6
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,3	900,0	6 221,3	-	4 242,3	2 265,2	8 240,7	7 166,6	319,2
2004 Apr.	2 781,9	2 556,2	5 338,1	911,7	6 249,8	-	4 280,3	2 278,9	8 299,2	7 210,7	332,7
Máj	2 766,9	2 578,1	5 345,0	904,3	6 249,3	-	4 291,0	2 290,2	8 336,7	7 254,7	288,9
Jún	2 791,4	2 582,6	5 374,1	925,0	6 299,1	-	4 312,2	2 313,3	8 396,3	7 295,1	272,7
Júl ^(p)	2 832,6	2 592,4	5 425,0	932,1	6 357,2	-	4 345,6	2 333,4	8 450,9	7 347,9	282,1
	Transakcie										
2002	218,5	90,8	309,3	70,0	379,3	-	196,2	35,7	350,8	314,4	168,4
2003	259,4	116,2	375,6	34,6	410,2	-	244,9	134,0	448,5	375,4	92,6
2004 Q1	91,9	-14,0	77,9	-3,5	74,4	-	73,9	27,2	89,7	74,5	89,6
2004 Apr.	11,9	3,8	15,7	11,4	27,0	-	40,3	13,4	58,4	44,5	23,7
Máj	-14,0	24,0	9,9	-7,3	2,6	-	21,4	13,7	43,9	48,0	-36,4
Jún	23,9	4,8	28,7	17,1	45,9	-	17,2	19,5	61,5	42,9	-19,1
Júl ^(p)	41,0	8,9	49,9	7,1	57,0	-	26,7	19,1	53,2	53,4	10,4
	Miera rastu										
2002 Dec.	9,8	3,8	6,7	8,9	7,0	7,2	5,1	1,7	4,7	4,8	168,4
2003 Dec.	10,7	4,7	7,7	4,0	7,1	7,1	6,2	6,4	5,8	5,6	92,6
2004 Mar.	11,4	2,1	6,8	2,8	6,2	5,9	7,1	6,6	5,8	5,4	92,1
2004 Apr.	10,9	1,5	6,2	1,4	5,5	5,5	7,5	6,2	5,9	5,5	108,3
Máj	9,3	1,5	5,4	1,2	4,8	5,2	7,5	6,1	5,8	5,7	45,0
Jún	9,6	1,7	5,7	3,6	5,4	5,2	7,7	7,6	6,2	6,0	8,3
Júl ^(p)	10,1	1,7	5,9	2,9	5,5	.	7,5	6,4	6,3	6,2	45,0

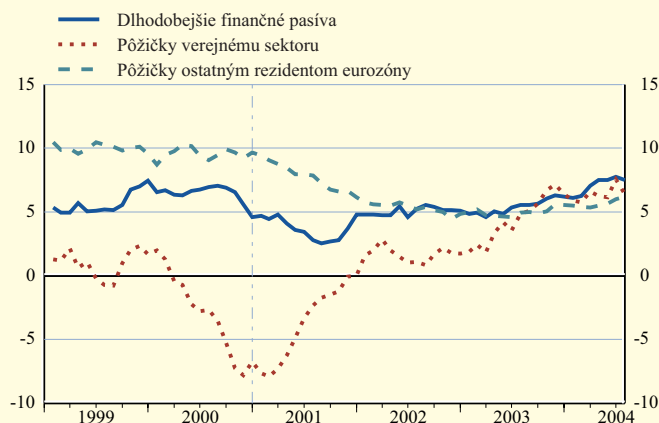
G1 Menové agregáty

(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

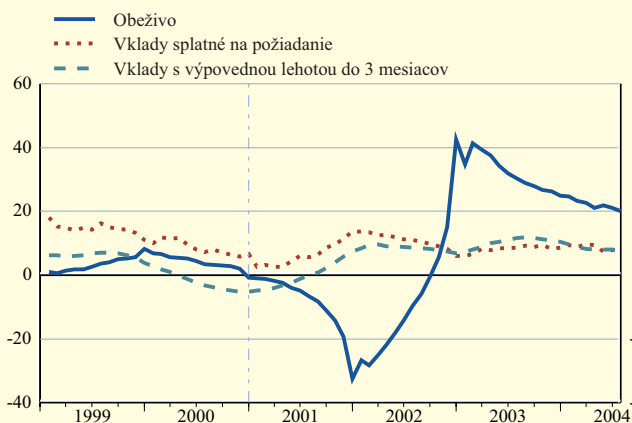
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	1 399,0	240,6	484,5	127,6	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,4	597,4	87,7	1 790,4	90,6	1 253,2	1 008,8
2004 Q1	406,2	2 363,0	1 003,9	1 548,3	213,6	596,6	89,8	1 857,2	90,1	1 268,4	1 026,6
2004 Apr.	409,6	2 372,3	995,9	1 560,3	215,2	601,7	94,7	1 879,6	90,0	1 284,2	1 026,5
Máj	416,4	2 350,6	1 005,9	1 572,1	214,0	601,0	89,3	1 890,8	89,4	1 287,7	1 023,0
Jún	420,5	2 370,9	995,9	1 586,7	220,1	610,9	94,0	1 901,1	89,1	1 298,5	1 023,5
Júl ^(p)	425,2	2 407,4	998,6	1 593,8	230,8	611,3	90,1	1 917,9	89,4	1 307,4	1 030,9
Transakcie											
2002	99,3	119,2	0,4	90,4	10,7	70,6	-11,3	125,3	-10,0	41,6	39,4
2003	77,8	181,6	-27,3	143,5	-9,0	59,3	-15,7	157,7	-13,2	63,2	37,1
2004 Q1	18,6	73,3	-39,5	25,5	-7,8	0,4	4,0	50,2	-0,5	14,3	9,9
2004 Apr.	3,4	8,5	-8,3	12,0	1,2	4,8	5,4	18,7	-0,1	15,6	6,2
Máj	6,8	-20,8	12,1	11,9	-1,2	-0,8	-5,4	16,3	-0,6	4,2	1,5
Jún	4,1	19,8	-9,7	14,5	6,1	5,8	5,2	8,9	-0,3	10,8	-2,1
Júl ^(p)	4,7	36,3	1,8	7,1	10,6	-0,2	-3,3	11,7	0,3	8,7	6,0
Miera rastu											
2002 Dec.	42,6	6,0	0,0	6,9	4,6	17,1	-8,2	7,8	-8,8	3,6	4,0
2003 Dec.	24,9	8,6	-2,6	10,4	-3,9	11,3	-15,8	9,5	-12,7	5,3	3,7
2004 Mar.	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,8	7,0	-9,8	10,8	-9,9	5,5	4,4
2004 Apr.	21,2	9,3	-7,3	8,1	-2,0	7,3	-19,2	10,9	-8,6	6,6	4,4
Máj	21,8	7,4	-7,2	8,1	-3,5	5,4	-11,4	10,7	-8,3	6,5	4,9
Jún	21,1	7,7	-6,8	8,0	2,0	4,5	1,5	10,6	-7,1	7,0	5,0
Júl ^(p)	20,0	8,6	-6,3	7,4	2,0	3,3	3,0	10,3	-4,9	7,2	4,4

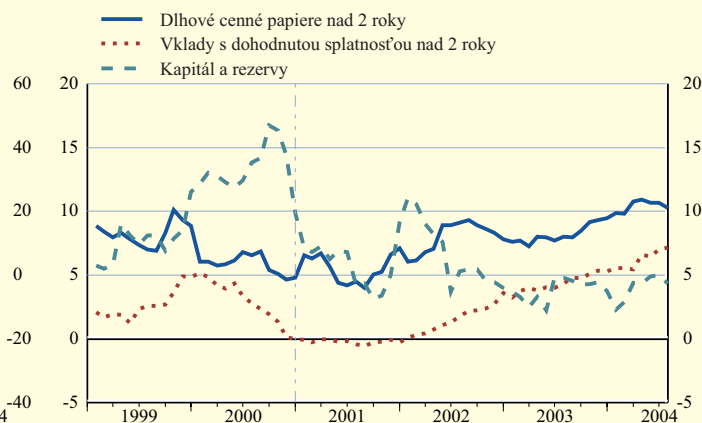
G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

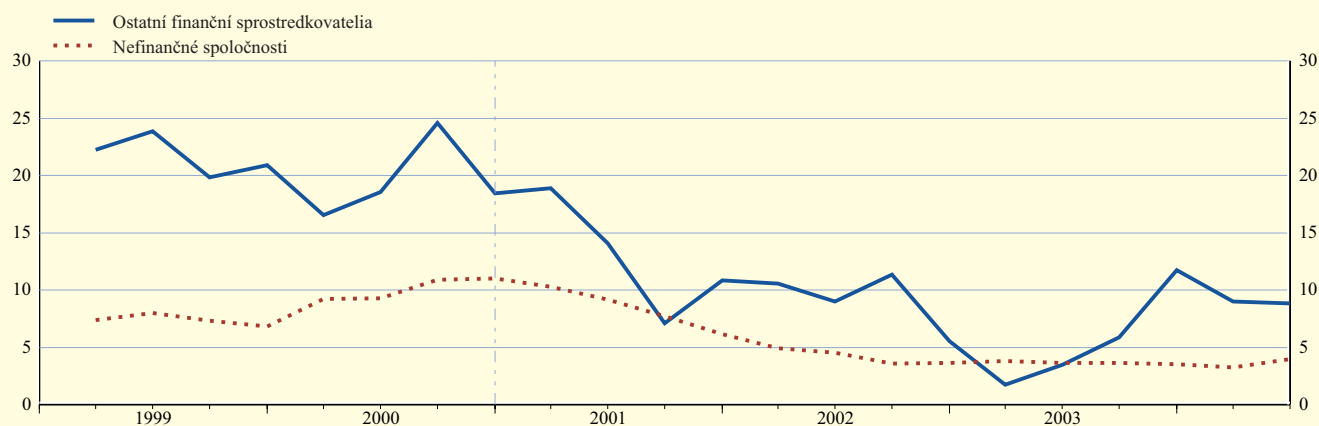
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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
	1	Do 1 roka 2	3	Do 1 roka 4				
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Stav							
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,6	22,1	514,6	324,6	3 030,7	956,8	526,5	1 547,4
2004 Q1	46,3	32,2	508,0	306,6	3 052,8	952,6	527,0	1 573,2
2004 Apr.	51,4	37,7	512,1	314,6	3 076,6	958,3	531,6	1 586,7
Máj	56,5	42,6	515,6	317,4	3 086,0	952,5	537,1	1 596,3
Jún	53,7	40,1	512,5	308,4	3 093,2	966,2	535,3	1 591,7
Júl ^(p)	57,1	42,6	508,0	304,7	3 098,1	961,0	538,4	1 598,7
	Transakcie							
2002	-4,1	-7,3	24,0	16,2	106,1	-23,6	32,4	97,3
2003	4,7	2,5	54,2	26,4	103,8	-7,6	15,7	95,7
2004 Q1	10,6	10,0	-2,2	-10,6	22,3	-4,6	5,2	21,8
2004 Apr.	4,7	5,1	8,2	11,3	21,6	4,9	4,6	12,1
Máj	5,1	4,9	4,5	3,5	11,6	-4,3	5,3	10,5
Jún	-2,8	-2,5	-3,1	-9,0	26,1	17,7	0,2	8,2
Júl ^(p)	3,4	2,5	-5,2	-3,9	5,9	-4,9	3,4	7,4
	Miera rastu							
2002 Dec.	-10,3	-26,4	5,5	5,9	3,7	-2,3	6,6	7,0
2003 Dec.	13,1	12,8	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,6
2004 Mar.	9,4	7,4	9,0	3,3	3,3	-2,5	3,8	6,9
2004 Apr.	10,2	11,2	8,2	4,7	3,5	-2,3	4,3	7,1
Máj	21,2	26,0	7,7	4,5	3,8	-2,2	5,8	7,0
Jún	18,8	26,3	8,9	3,7	4,0	-2,0	6,4	7,1
Júl ^(p)	16,2	28,1	9,2	5,9	4,3	-1,1	5,9	7,2

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⁾

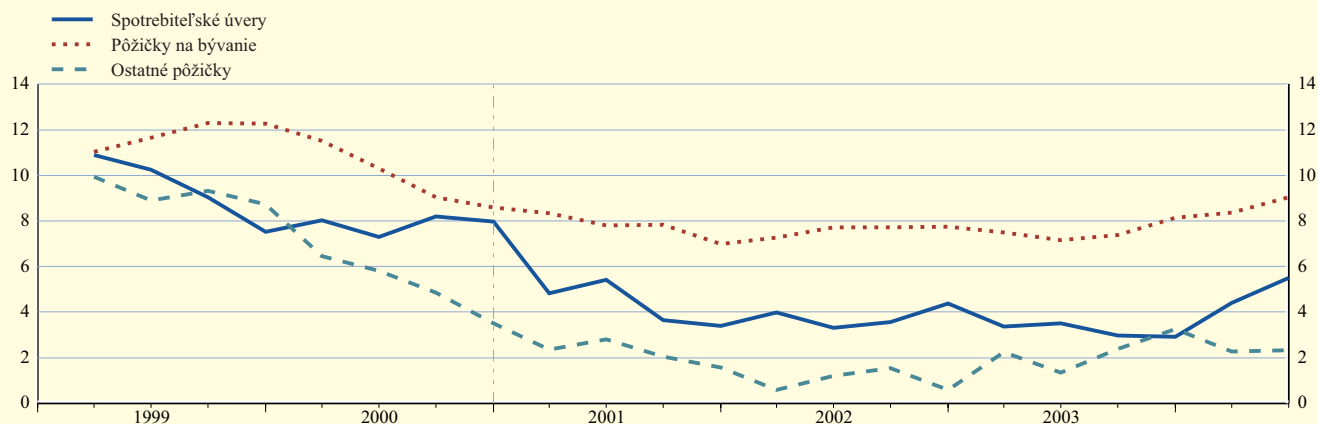
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,3	63,3	2 282,7	675,9	144,8	95,9	435,2
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	680,1	141,5	95,5	443,1
2004 Apr.	3 589,5	489,3	110,7	184,0	194,6	2 419,1	14,1	62,0	2 343,0	681,1	141,1	96,1	443,9
Máj	3 610,5	489,7	110,2	183,9	195,6	2 439,3	14,2	62,4	2 362,8	681,5	139,8	96,1	445,5
Jún	3 662,3	501,3	114,3	184,9	202,1	2 463,8	14,9	63,5	2 385,4	697,2	147,6	97,9	451,6
Júl ^(p)	3 691,7	503,6	113,1	186,6	203,8	2 492,1	14,5	64,0	2 413,7	696,1	144,1	98,2	453,7
Transakcie													
2002	181,8	21,9	7,1	5,4	9,4	156,3	-0,3	2,5	154,1	3,6	-3,0	2,2	4,4
2003	211,9	13,7	8,7	6,4	-1,4	177,6	-5,9	1,7	181,8	20,7	-6,7	-4,9	32,3
2004 Q1	48,0	2,0	-1,7	1,8	1,9	44,8	0,0	-0,8	45,6	1,2	-2,3	0,3	3,2
2004 Apr.	23,8	3,9	0,8	1,5	1,6	18,9	0,0	0,4	18,5	1,0	-0,4	0,5	0,9
Máj	21,6	0,8	-0,5	0,1	1,2	20,3	0,1	0,3	19,9	0,5	-1,2	0,0	1,7
Jún	35,4	7,9	4,2	1,0	2,7	20,8	0,7	1,2	18,9	6,8	5,0	0,0	1,8
Júl ^(p)	29,8	2,3	-1,2	1,8	1,8	28,4	-0,4	0,5	28,3	-0,9	-3,3	-0,1	2,5
Miera rastu													
2002 Dec.	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,7	-1,4	4,2	8,0	0,6	-1,9	2,1	1,2
2003 Dec.	6,4	2,9	8,3	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,7	3,2	-4,5	-5,0	8,5
2004 Mar.	6,6	4,4	0,1	6,3	5,2	8,4	4,7	-3,3	8,8	2,3	-1,3	-1,8	4,4
2004 Apr.	6,8	4,9	0,4	6,4	6,2	8,7	6,1	-3,4	9,1	2,0	-1,0	-1,6	3,9
Máj	6,9	4,8	0,8	5,4	6,5	8,8	5,6	-3,4	9,2	1,9	-0,6	-1,5	3,5
Jún	7,2	5,5	3,0	5,3	7,2	9,0	7,7	0,0	9,3	2,3	-1,1	1,3	3,8
Júl ^(p)	7,3	5,4	3,4	5,4	6,5	9,2	6,3	-0,5	9,5	2,4	-0,5	1,1	3,7

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⁾

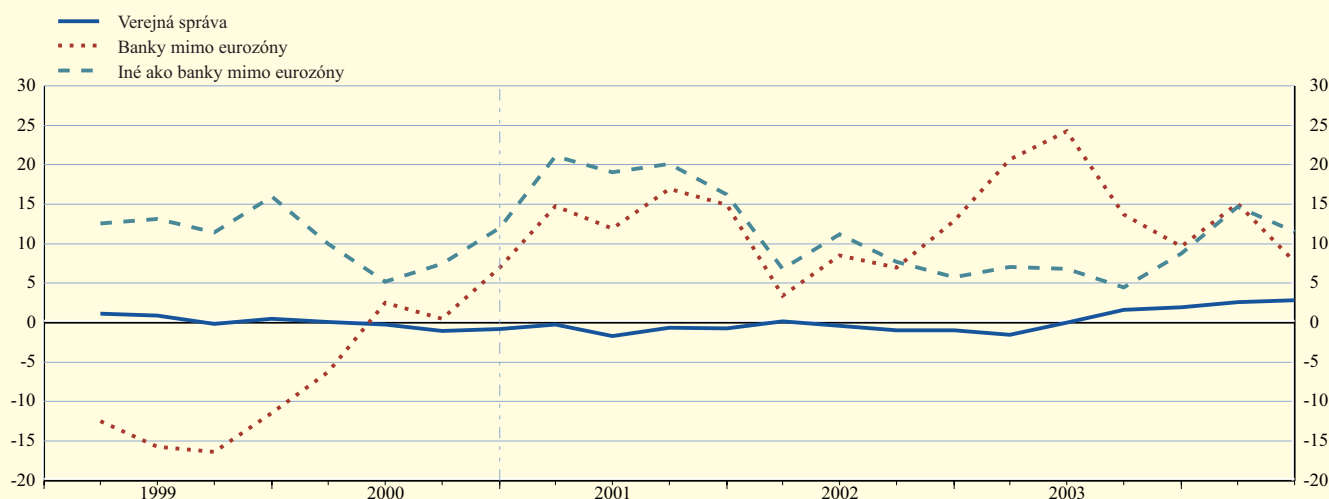
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správy 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										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,0	130,0	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	387,8	38,9	1 953,9	1 307,0	646,9	61,1	585,8
Q2 ^(p)	818,4	129,3	253,4	394,4	40,7	1 966,1	1 323,4	642,7	61,0	581,7
Transakcie										
2002	-7,8	-11,2	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,3	15,9	15,3	159,9	109,6	50,0	-4,9	54,8
2004 Q1	5,3	5,7	-3,9	-0,4	3,9	161,5	106,3	55,0	1,7	53,3
Q2 ^(p)	-6,5	-6,3	-8,5	6,5	1,8	7,9	13,4	-5,6	-0,3	-5,3
Miera rastu										
2002 Dec.	-1,0	-7,7	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 Dec.	1,9	-3,2	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	8,7	-7,5	10,8
2004 Mar.	2,6	0,9	-2,2	2,8	63,1	14,9	15,0	14,6	4,1	15,9
Jún ^(p)	2,9	1,6	-4,0	5,0	43,7	9,0	7,7	11,6	3,2	12,5

G7 Pôžičky verejnej správy 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⁾

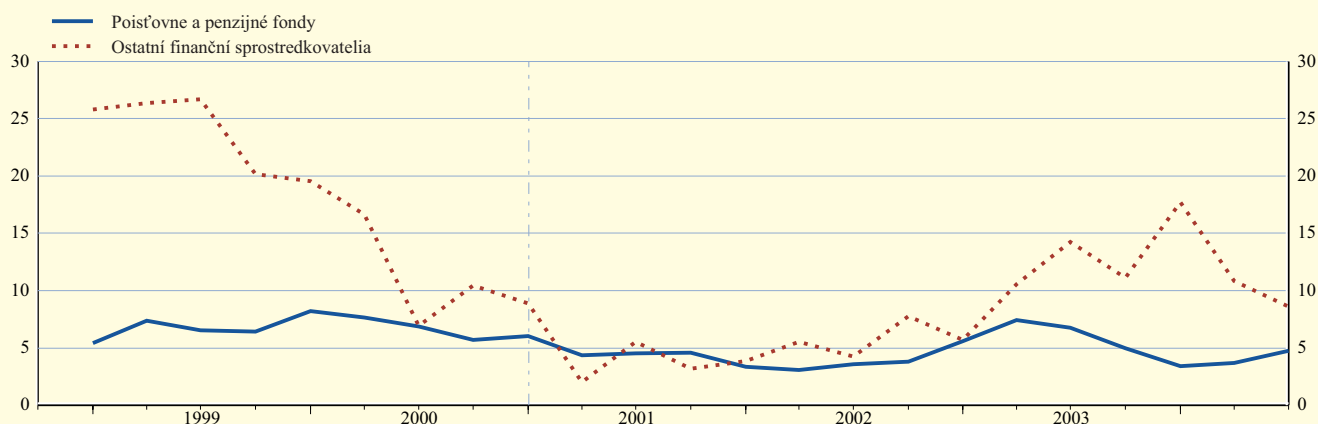
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

	Poisťovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ²⁾						
	Spolu	Splatné na požia- danie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požia- danie	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	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,9	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	569,0	183,1	130,6	144,6	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	556,6	64,7	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	586,4	197,0	119,7	147,1	7,8	0,1	114,7
2004 Apr.	562,3	62,3	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	601,3	195,2	129,0	150,0	8,3	0,1	118,6
Máj	563,1	57,2	45,7	435,7	1,5	0,4	22,7	596,0	192,1	127,4	149,1	7,9	0,1	119,3
Jún	565,5	59,9	42,2	439,9	1,3	1,0	21,2	597,2	194,1	122,3	155,0	8,3	0,1	117,3
Júl ^(p)	567,6	56,3	46,2	440,9	1,3	1,0	21,9	595,3	187,1	123,3	158,0	8,4	0,1	118,5
Transakcie														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	17,9	1,7	-3,8	18,8	0,3	-0,1	1,1	86,1	28,0	-0,4	39,2	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,4	5,7	0,3	5,6	0,0	0,0	2,8	13,4	13,8	-14,7	1,4	1,6	0,0	11,3
2004 Apr.	5,5	-2,4	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,1	14,0	-2,1	9,2	2,7	0,5	0,0	3,6
Máj	0,7	-5,2	4,0	4,4	0,0	0,0	-2,5	-3,0	-2,8	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	0,8
Jún	1,7	2,7	-3,5	4,2	-0,1	0,0	-1,5	2,5	3,4	-5,1	5,9	0,4	0,0	-2,0
Júl ^(p)	2,0	-3,6	4,0	1,0	0,0	0,0	0,7	-2,2	-7,2	0,9	2,9	0,0	0,0	1,1
Miera rastu														
2002 Dec.	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 Dec.	3,4	2,9	-8,1	4,7	40,9	-12,5	6,0	17,7	18,1	-0,4	37,2	71,4	-	17,1
2004 Mar.	3,7	5,1	8,1	2,4	40,8	1,8	18,6	10,8	17,2	-13,1	22,6	47,9	-	16,4
2004 Apr.	4,4	8,4	-3,8	3,9	49,2	6,2	17,0	10,3	15,5	-13,3	25,0	64,7	-	15,1
Máj	4,0	-0,8	0,1	5,2	10,0	6,6	1,8	5,4	7,2	-14,9	15,9	39,0	-	16,6
Jún	4,7	-6,4	10,9	6,4	40,3	3,8	-6,3	8,6	7,7	-10,1	18,6	44,6	-	20,6
Júl ^(p)	5,5	1,2	17,0	5,1	31,9	4,0	3,7	9,2	9,4	-9,2	22,4	51,7	-	14,0

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⁾

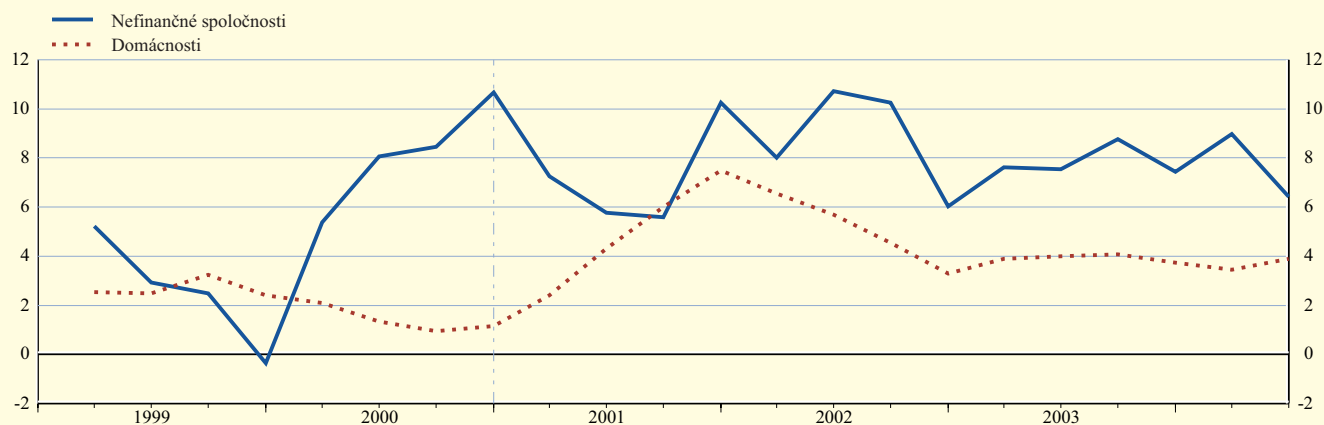
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ²⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 049,5	633,4	280,2	66,4	38,1	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 036,0	624,2	275,9	68,6	39,9	1,7	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
2004 Apr.	1 038,0	627,9	271,7	69,8	40,5	1,7	26,4	4 014,9	1 335,8	523,1	610,1	1 406,5	87,1	52,3
Máj	1 051,4	633,0	279,4	70,4	40,9	1,7	26,0	4 027,4	1 349,5	518,9	610,9	1 411,4	86,2	50,5
Jún	1 054,4	651,7	266,1	69,1	41,0	1,0	25,5	4 055,7	1 367,7	517,2	612,2	1 422,3	85,8	50,4
Júl ^(p)	1 053,8	642,1	270,9	71,6	41,5	1,0	26,5	4 069,5	1 372,4	517,3	613,1	1 428,2	85,9	52,6
Transakcie														
2002	57,5	30,1	-	-	-	-	-1,2	120,6	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	73,0	41,5	54,9	-29,8	10,2	0,4	-4,2	142,6	95,4	-70,8	36,0	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-15,0	-9,7	-5,6	2,5	1,9	0,2	-4,2	17,7	8,5	-17,7	7,7	21,9	-1,7	-1,0
2004 Apr.	1,6	3,4	-4,1	1,1	0,6	0,0	0,7	16,8	15,0	-4,4	1,5	5,3	-1,1	0,4
Máj	14,4	5,7	7,9	0,7	0,4	0,0	-0,4	12,8	13,6	-3,9	0,8	4,9	-0,9	-1,8
Jún	6,2	19,8	-12,2	-0,8	0,0	0,0	-0,5	24,1	15,4	-2,5	0,8	10,9	-0,4	-0,1
Júl ^(p)	-1,2	-9,8	4,6	2,5	0,6	0,0	1,0	13,6	5,0	-0,3	0,9	5,9	0,1	2,1
Miera rastu														
2002 Dec.	6,0	5,3	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 Dec.	7,4	6,9	23,7	-30,6	41,5	49,6	-12,4	3,7	7,9	-11,4	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 Mar.	9,0	11,9	3,4	13,3	23,1	20,6	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
2004 Apr.	8,0	10,9	1,1	15,9	22,2	20,3	-15,9	3,5	7,7	-8,9	4,1	7,2	-9,3	-25,5
Máj	7,0	10,4	-0,3	19,0	20,4	22,2	-23,4	3,6	8,0	-9,2	4,3	7,1	-8,8	-26,5
Jún	6,4	10,3	-3,1	15,0	17,1	20,6	-13,4	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
Júl ^(p)	6,9	10,6	-3,0	16,8	17,8	21,5	-6,0	4,0	7,8	-7,7	4,7	6,6	-5,5	-15,9

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⁾

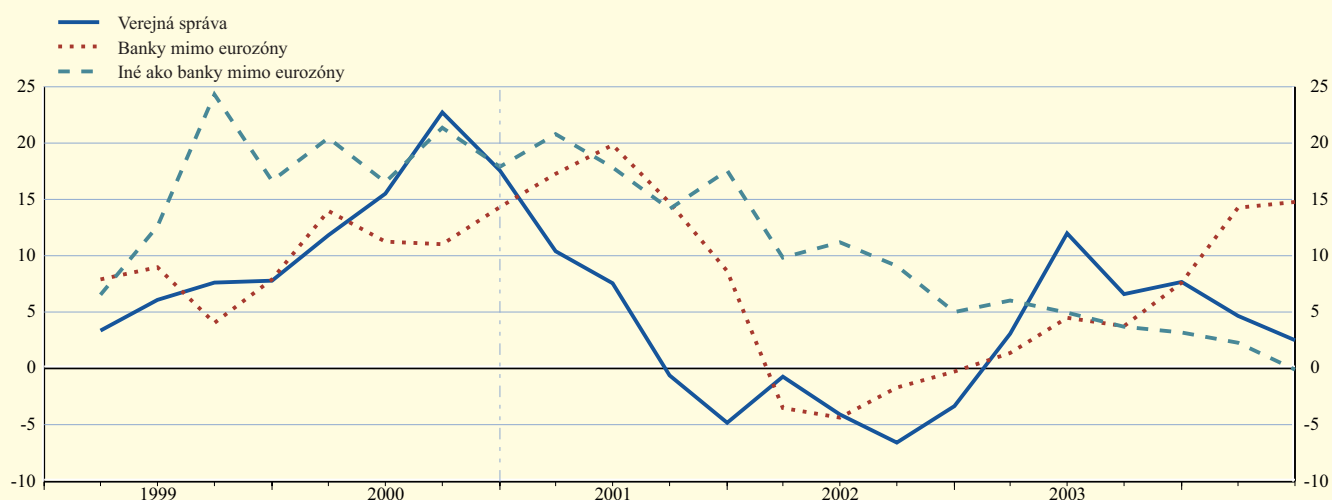
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2 ^(p)	294,9	157,1	31,6	64,4	41,8	2 473,3	1 785,1	688,2	102,5	585,7
Transakcie										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	139,7	117,5	22,3	-1,3	23,5
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	154,2	129,6	24,6	4,8	19,8
Q2 ^(p)	21,7	16,0	1,6	2,0	2,2	23,8	37,5	-13,7	1,7	-15,4
Miera rastu										
2002 Dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 Mar.	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
Jún ^(p)	2,5	8,3	-7,7	-0,2	-4,2	10,2	14,8	-0,1	8,4	-1,5

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.

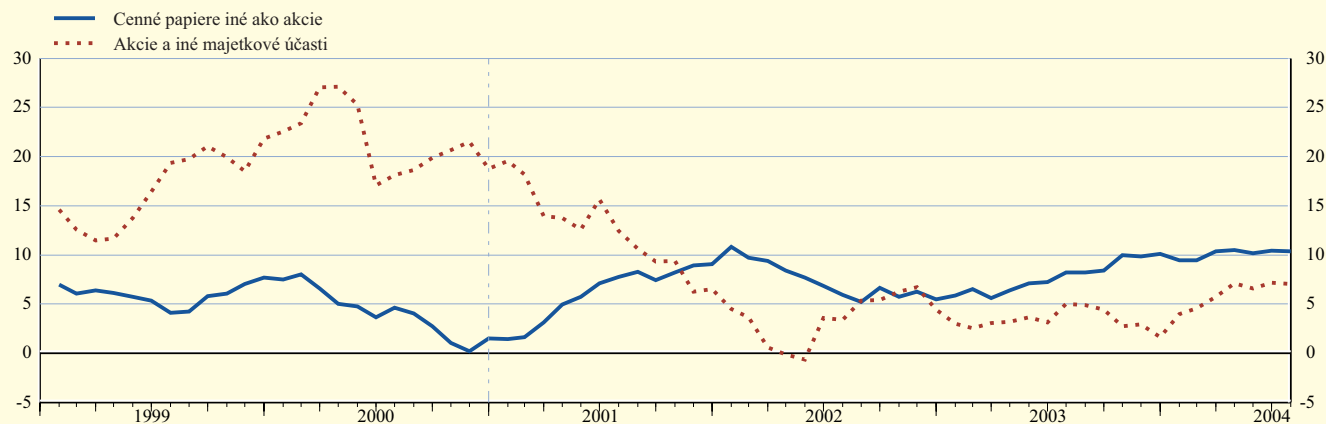
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie¹⁾

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
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 Q1	3 767,1	1 283,1	60,9	1 287,9	17,8	413,6	18,0	685,9	1 115,7	285,6	640,7	189,5
2004 Apr.	3 811,8	1 292,7	62,0	1 296,5	17,3	417,2	18,6	707,4	1 145,4	290,8	663,2	191,4
Máj	3 849,7	1 304,2	61,5	1 323,4	17,2	422,4	17,6	703,5	1 148,9	297,6	658,0	193,3
Jún	3 860,3	1 299,5	63,6	1 337,8	17,6	425,7	18,2	697,9	1 150,0	295,8	648,6	205,6
Júl ^(p)	3 901,4	1 314,9	63,4	1 329,7	17,4	429,1	17,4	729,6	1 150,3	296,1	640,0	214,1
Transakcie												
2002	168,1	47,9	0,2	38,9	-0,6	26,6	3,5	51,6	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	331,3	91,6	6,2	80,3	1,1	51,8	2,3	98,0	15,8	7,2	19,3	-10,7
2004 Q1	153,2	61,3	0,1	45,8	1,3	4,2	-1,3	41,7	44,8	6,0	24,7	14,0
2004 Apr.	41,8	9,7	0,9	8,7	-0,4	4,3	0,4	18,2	29,0	5,6	21,6	1,8
Máj	46,3	11,3	-0,4	28,6	0,1	5,0	-0,7	2,4	6,3	6,7	-2,8	2,4
Jún	8,0	-5,3	2,3	11,2	0,3	3,9	0,5	-4,8	-2,4	-3,2	-10,6	11,4
Júl ^(p)	37,2	18,0	-0,9	-8,5	-0,2	0,8	-0,9	29,0	2,2	0,8	-7,8	9,3
Miera rastu												
2002 Dec.	5,5	4,5	-0,6	3,7	-3,3	8,3	23,6	9,7	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 Dec.	10,1	8,1	12,5	7,0	7,0	14,7	11,5	17,6	1,6	2,7	3,4	-5,8
2004 Mar.	10,4	9,6	6,1	7,3	6,1	10,7	5,2	19,1	5,8	6,2	7,5	-0,3
2004 Apr.	10,5	10,6	11,6	6,6	3,6	8,0	8,2	20,4	7,1	8,7	8,3	0,9
Máj	10,2	10,3	8,5	6,6	6,6	9,0	-7,4	19,0	6,6	9,4	5,9	4,6
Jún	10,4	9,5	8,1	8,9	10,3	10,1	2,9	15,9	7,2	7,4	5,2	13,4
Júl ^(p)	10,4	9,6	5,8	7,1	6,1	11,2	-6,4	19,2	7,0	6,4	4,5	16,6

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	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Q1	-1,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
2004 Apr.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
Máj	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Jún	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,1	0,0	-0,3
Júl ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,6	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 Q1	-5,7	-3,0	-0,6	-2,2	-0,9	-0,3	-0,5
2004 Apr.	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2
Máj	-0,7	-0,7	0,3	-0,3	0,2	0,0	0,2
Jún	-1,6	-0,9	-0,1	-0,6	0,2	0,1	0,2
Júl ^(p)	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	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	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,7	-0,4	3,1	-0,1	-1,2	-0,1	-2,0	19,2	7,9	5,0	6,4
2004 Q1	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	0,9	1,7
2004 Apr.	-5,1	-0,3	0,0	-4,1	0,0	-0,4	0,0	-0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2
Máj	-3,7	0,1	-0,1	-1,8	0,0	0,2	0,0	-2,1	-2,3	0,3	-2,0	-0,5
Jún	0,2	-0,5	0,0	1,0	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,6	-0,3	1,0	1,0
Júl ^(p)	-0,5	-0,9	0,0	0,4	0,0	0,3	0,0	-0,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,8

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							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidenti eurozóny													
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	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 410,0	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 413,8	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 449,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 528,2	90,3	9,7	5,8	0,5	1,5	1,4	6 567,6	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
	Nerezidenti eurozóny													
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	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	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2 ^(p)	1 785,1	45,2	54,8	36,6	1,8	3,2	10,2	688,2	52,1	47,9	31,0	1,9	1,9	9,8

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
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2 (p)	3 534,6	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,7

Zdroj: ECB.

1) Sektor PFI bez Eurosystemu; 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.

2.8 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				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidenti eurozóny													
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4 193,6	-	-	-	-	-	-	7 920,6	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 Q1	4 238,0	-	-	-	-	-	-	7 995,1	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
Q2 ^(p)	4 325,3	-	-	-	-	-	-	8 140,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
	Nerezidenti eurozóny													
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	1 182,3	50,2	49,8	29,5	4,7	2,3	9,3	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 307,0	49,0	51,0	30,7	4,7	2,5	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2 ^(p)	1 323,4	49,3	50,7	30,2	5,0	2,6	9,1	642,7	38,3	61,7	42,8	2,4	4,5	8,8

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							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Vydané rezidentmi eurozóny													
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	1 275,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,4	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
2004 Q1	1 344,0	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 737,2	97,9	2,1	1,1	0,5	0,1	0,2
Q2 ^(p)	1 363,1	95,3	4,7	2,2	0,4	0,4	1,4	1 799,3	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
	Vydané nerezidentmi eurozóny													
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	275,5	44,9	55,1	35,2	1,2	0,6	16,2	353,8	45,8	54,2	36,0	5,9	1,1	6,4
2004 Q1	307,1	44,4	55,6	34,2	1,2	0,6	17,3	378,8	44,3	55,7	35,9	6,2	0,8	7,2
Q2 ^(p)	313,3	46,4	53,6	32,7	1,2	0,6	16,8	384,6	44,7	55,3	34,4	6,7	0,9	7,2

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 investičních fondů eurozóny

(mld. EUR; stav ku konci období)

1. Aktiva

	Spolu	Vklady	Držba cenných papírů iných ako akcií			Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Fixné aktiva	Ostatné aktiva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 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	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	266,5	1 433,9	70,3	1 363,7	1 102,5	262,6	136,6	151,2

2. Pasíva

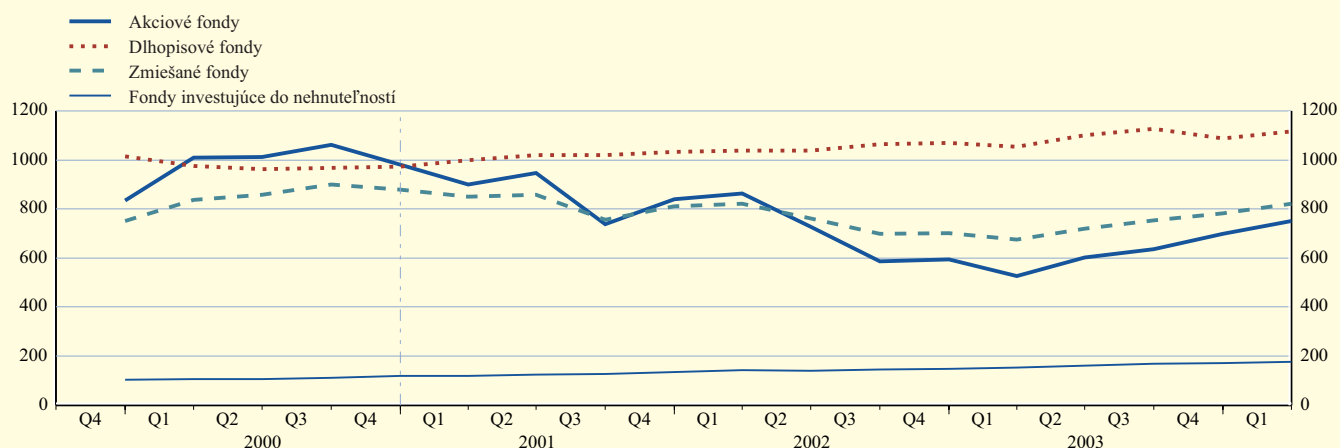
	Spolu	Prijaté vklady a půjčky	Aktie investičních fondů	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2002 Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	49,6	3 171,0	132,8

3. Celkové aktiva/pasíva v členění podle investiční strategie 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 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	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,2	856,8
2004 Q1 ^(p)	3 353,4	750,1	1 116,6	821,2	176,0	489,6	2 470,3	883,1

G12 Celkové aktiva investičních fondů

(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 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	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1 ^(p)	750,1	32,7	32,2	3,0	29,2	635,3	23,4	-	26,5
Dlhopisové fondy									
2002 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	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1 ^(p)	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Zmiešané fondy									
2002 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	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 Q1 ^(p)	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Fondy investujúce do nehnuteľností									
2002 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	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1 ^(p)	176,0	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,8	8,0

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2002 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	2 318,2	191,7	913,6	815,8	183,8	115,4	98,0
2004 Q1 ^(p)	2 470,3	219,3	948,9	877,9	198,8	117,5	107,9
Špeciálne fondy							
2002 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	856,8	43,4	475,9	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 Q1 ^(p)	883,1	47,2	485,0	224,6	63,8	19,1	43,3

Zdroj: ECB.

3

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	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2002 Q4	14 587,1	5 610,9	309,2	4 952,2	1 846,7	1 581,9	1 411,7	111,9	136,4	213,1	293,2
2003 Q1 Q2 Q3 Q4	14 542,9	5 635,8	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	222,5	323,9
	15 003,5	5 749,7	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	209,6	329,8
	15 110,6	5 754,4	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	178,4	345,4
	15 401,0	5 872,1	350,7	5 182,5	2 027,5	1 558,0	1 511,9	85,2	153,6	185,2	348,1
2004 Q1	15 598,0	5 907,8	350,8	5 180,4	2 021,0	1 543,7	1 534,5	81,2	183,8	192,8	.
	Transakcie										
2002 Q4	172,0	171,1	30,8	135,7	83,0	13,2	46,4	-6,9	-9,9	14,5	10,1
2003 Q1 Q2 Q3 Q4	155,0	40,2	1,3	-3,3	-29,3	-11,3	43,0	-5,7	32,8	9,4	32,2
	213,2	132,1	21,2	86,4	84,0	-8,4	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
	132,2	12,6	11,4	12,4	6,9	-3,7	13,0	-3,9	-13,7	2,5	17,2
	155,0	126,0	29,8	119,6	79,3	9,1	36,4	-5,2	-30,3	6,8	11,1
2004 Q1	148,8	32,5	0,0	-5,4	-7,5	-16,5	22,5	-3,9	30,2	7,6	.
	Miera rastu										
2002 Q4	3,9	5,0	33,8	3,6	5,8	0,2	5,3	-3,9	-4,2	12,2	4,0
2003 Q1 Q2 Q3 Q4	4,3	5,9	31,2	4,4	7,4	-0,2	7,3	-10,6	5,1	14,5	13,7
	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-0,9	8,9	-19,0	22,3	13,7	22,6
	4,7	6,5	23,3	4,8	8,2	-0,6	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,5
	4,5	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	8,9	24,5
2004 Q1	4,5	5,4	21,6	4,3	8,9	-1,2	6,6	-23,0	5,9	7,7	.

	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 neuhradené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Stav										
2002 Q4	1 955,3	208,7	1 746,6	3 490,9	1 778,1	1 712,8	310,0	3 530,0	3 185,7	344,3
2003 Q1	1 946,5	190,0	1 756,5	3 350,9	1 610,0	1 740,9	396,6	3 609,8	3 259,9	349,8
Q2	1 915,4	172,6	1 742,7	3 652,9	1 815,6	1 837,3	402,7	3 685,5	3 332,4	353,1
Q3	1 918,0	172,4	1 745,6	3 687,3	1 825,8	1 861,5	406,7	3 750,9	3 395,8	355,1
Q4	1 921,5	178,0	1 743,4	3 828,3	1 952,7	1 875,6	404,5	3 779,1	3 422,3	356,8
2004 Q1	1 944,6	185,0	1 759,6	3 912,7	1 985,4	1 927,3	414,1	3 832,9	3 468,9	364,0
Transakcie										
2002 Q4	-13,6	-10,3	-3,3	-23,9	-23,7	-0,2	-7,4	38,5	40,1	-1,6
2003 Q1	-21,8	-21,8	-0,1	65,3	3,0	62,2	29,9	71,3	64,6	6,8
Q2	-41,5	-17,1	-24,4	63,1	25,1	38,0	3,7	59,6	55,1	4,5
Q3	11,0	0,1	10,9	50,3	33,0	17,3	2,6	58,2	54,9	3,3
Q4	7,1	4,4	2,7	-24,6	-24,7	0,2	-10,3	46,5	43,6	2,9
2004 Q1	19,9	3,4	16,5	27,0	1,5	25,5	10,4	69,5	61,3	8,2
Miera rastu										
2002 Q4	0,9	-14,0	3,0	2,0	0,1	4,7	12,1	6,4	6,6	4,9
2003 Q1	-0,6	-16,1	1,3	2,8	0,8	5,6	11,9	6,4	6,6	4,1
Q2	-2,4	-14,6	-1,1	3,8	1,3	7,1	13,5	6,5	6,7	4,1
Q3	-3,4	-23,7	-1,0	4,6	2,2	6,9	9,2	6,6	6,9	3,8
Q4	-2,3	-16,4	-0,6	4,4	2,0	6,9	8,3	6,7	6,8	5,1
2004 Q1	-0,2	-4,8	0,3	3,5	2,2	4,6	1,6	6,5	6,6	5,4

Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy eurozóny (S.1311 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	Dlhodobé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Stav												
2002 Q4	15 613,9	8 080,9	7 130,0	886,3	60,9	825,5	3 581,0	1 175,4	2 405,6	3 613,6	296,8	3 316,7	241,6
2003 Q1	15 580,2	8 138,3	7 168,6	884,3	68,5	815,8	3 603,9	1 188,4	2 415,5	3 650,1	287,1	3 363,0	256,4
Q2	16 138,6	8 243,6	7 235,7	876,4	69,6	806,7	3 652,1	1 213,2	2 438,9	3 715,2	291,4	3 423,8	253,8
Q3	16 231,8	8 325,3	7 292,1	883,6	70,8	812,8	3 656,6	1 185,1	2 471,5	3 785,1	285,9	3 499,1	275,6
Q4	16 557,3	8 458,9	7 393,1	952,0	80,6	871,3	3 656,4	1 162,4	2 494,0	3 850,5	287,0	3 563,5	266,5
2004 Q1	16 896,5	8 510,0	7 463,5	955,7	84,7	871,1	3 652,4	1 158,6	2 493,8	3 901,9	281,6	3 620,3	.
	Transakcie												
2002 Q4	165,4	141,1	96,4	14,9	6,0	9,0	58,4	-5,0	63,4	67,8	2,8	65,0	6,4
2003 Q1	265,2	94,2	66,4	5,6	7,9	-2,3	45,4	18,6	26,8	43,2	-7,6	50,8	7,1
Q2	233,8	115,8	84,6	-5,5	3,2	-8,7	52,0	24,3	27,7	69,3	5,0	64,3	2,6
Q3	136,1	79,7	58,7	7,3	1,1	6,1	1,5	-25,5	27,0	71,0	-4,7	75,7	22,9
Q4	111,1	110,6	119,3	20,3	9,8	10,4	17,2	-16,8	34,0	73,2	4,5	68,7	-1,3
2004 Q1	193,5	46,5	75,6	4,8	4,0	0,8	-13,6	-7,2	-6,5	55,3	-4,0	59,3	.
	Miera rastu												
2002 Q4	3,9	4,4	4,0	-1,9	21,8	-3,3	3,9	-2,9	7,6	6,5	0,8	7,1	-3,3
2003 Q1	4,4	4,8	4,1	-1,5	28,4	-3,4	4,6	-0,8	7,5	6,7	-0,3	7,3	-4,1
Q2	4,8	4,9	4,0	0,8	34,3	-1,4	4,3	1,5	5,8	6,5	-1,6	7,2	3,6
Q3	5,2	5,4	4,3	2,6	33,1	0,5	4,4	1,1	6,1	7,1	-1,5	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,1	36,2	0,7	3,2	0,1	4,8	7,1	-0,9	7,8	12,9
2004 Q1	4,3	4,3	4,7	3,0	26,6	1,1	1,6	-2,1	3,4	7,4	0,3	8,0	.
	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 Q4	4 670,0	4 137,0	480,1	3 656,9	533,0	144,7	388,3	2 383,9	209,9	269,1			
2003 Q1	4 835,7	4 272,5	529,9	3 742,7	563,1	167,1	396,1	2 114,2	219,4	272,6			
Q2	4 962,0	4 377,7	563,6	3 814,1	584,3	165,6	418,7	2 451,3	205,7	276,1			
Q3	4 977,5	4 395,4	557,7	3 837,8	582,1	164,4	417,6	2 474,6	174,3	280,1			
Q4	4 904,9	4 316,2	538,9	3 777,2	588,8	163,5	425,2	2 729,2	181,7	282,7			
2004 Q1	5 071,2	4 477,8	576,1	3 901,7	593,5	179,9	413,5	2 839,5	189,0	286,7			
	Transakcie												
2002 Q4	4,2	-0,2	-8,3	8,0	4,4	6,9	-2,5	2,5	14,4	3,2			
2003 Q1	157,5	128,8	49,9	78,9	28,7	22,3	6,4	-0,2	9,5	4,2			
Q2	98,9	84,3	33,9	50,4	14,6	-1,4	16,0	15,5	-0,6	4,2			
Q3	45,8	43,7	-5,6	49,3	2,1	-1,1	3,2	4,0	2,4	4,2			
Q4	-11,5	-19,4	-18,4	-1,0	7,9	-0,9	8,8	0,4	7,4	4,1			
2004 Q1	134,0	134,6	35,8	98,9	-0,7	16,2	-16,9	1,6	7,3	4,0			
	Miera rastu												
2002 Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,3	0,7	12,3	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,3	0,4	14,7	5,6			
Q2	7,0	6,5	15,5	5,2	11,3	27,0	5,9	0,8	13,4	5,9			
Q3	6,6	6,2	14,6	5,1	9,4	19,4	5,9	0,9	13,2	6,0			
Q4	6,2	5,7	12,5	4,9	10,0	13,0	8,9	0,8	8,9	6,2			
2004 Q1	5,5	5,7	8,6	5,3	4,2	7,6	2,8	1,0	7,5	6,1			

Zdroj: ECB.

1) Vráťane 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 Q4	3 328,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,8	341,6	69,9	271,7	1 334,1	50,0	1 284,1
2003 Q1	3 343,2	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	332,9	63,6	269,3	1 382,6	55,9	1 326,7
Q2	3 472,8	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	337,1	64,8	272,3	1 411,8	53,7	1 358,0
Q3	3 522,5	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	338,8	65,2	273,6	1 433,3	56,6	1 376,7
Q4	3 629,6	541,9	58,9	462,3	1,6	19,1	327,3	65,8	261,5	1 461,2	58,3	1 403,0
2004 Q1	3 778,1	556,6	64,7	468,3	1,7	22,0	338,0	68,8	269,3	1 532,9	56,1	1 476,8
Transakcie												
2002 Q4	68,7	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	5,0	-4,6	9,6	36,5	2,4	34,1
2003 Q1	67,1	12,4	4,3	7,8	-0,2	0,5	-8,7	-6,4	-2,4	53,8	6,7	47,1
Q2	42,3	2,3	2,3	-3,9	0,0	3,9	4,2	1,2	3,0	18,7	-2,3	21,1
Q3	33,7	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	1,7	0,4	1,3	22,6	2,9	19,7
Q4	59,3	9,5	1,6	7,2	0,2	0,5	-11,5	0,7	-12,2	37,6	1,7	35,9
2004 Q1	95,4	14,4	5,7	5,8	0,0	2,8	10,5	2,9	7,6	44,5	-2,4	47,0
Miera rastu												
2002 Q4	6,3	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	-0,2	-3,2	0,7	9,4	8,3	9,5
2003 Q1	5,8	7,4	37,1	4,8	-17,5	3,3	-1,4	-11,6	1,4	10,0	17,5	9,7
Q2	6,8	6,7	28,9	3,9	-9,5	17,4	-0,6	-12,3	2,6	12,0	41,1	11,1
Q3	6,5	5,0	11,8	3,6	-12,4	28,2	0,6	-12,6	4,4	10,1	20,7	9,7
Q4	6,1	3,4	3,0	3,4	4,7	6,1	-4,2	-5,9	-3,8	10,0	18,0	9,6
2004 Q1	6,9	3,7	5,0	2,9	24,7	18,7	1,5	8,1	-0,1	8,9	-0,4	9,3

	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 Q4	1 020,6	455,5	565,0	56,4	109,4	3 521,2	47,3	32,9	10,7	111,4	3 351,8	2 847,0	504,8
2003 Q1	979,9	422,9	557,1	60,1	111,9	3 586,2	60,7	42,4	10,9	101,5	3 413,2	2 898,8	514,4
Q2	1 072,2	482,2	590,0	64,4	113,9	3 692,8	60,6	44,8	11,2	134,3	3 486,8	2 965,9	521,0
Q3	1 102,2	497,5	604,7	60,7	115,3	3 757,7	62,6	44,3	11,7	133,5	3 549,8	3 024,2	525,6
Q4	1 182,6	546,2	636,4	64,4	116,6	3 812,0	52,0	35,6	12,1	153,8	3 594,0	3 064,2	529,8
2004 Q1	1 230,8	563,5	667,3	68,6	119,7	3 878,0	61,7	46,3	12,3	153,7	3 650,5	3 110,1	540,4
	Transakcie												
2002 Q4	11,3	-3,9	15,2	6,7	-0,8	20,8	-12,9	-9,1	0,1	0,4	33,1	35,6	-2,4
2003 Q1	7,0	-3,6	10,6	2,0	2,6	83,3	15,2	11,3	0,0	-0,9	69,0	59,4	9,6
Q2	15,0	4,2	10,7	4,6	2,0	61,6	0,0	2,6	0,2	4,5	57,0	50,4	6,6
Q3	14,3	5,2	9,1	-4,2	1,5	57,4	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,8	50,1	4,7
Q4	22,3	7,1	15,2	4,3	1,4	34,9	-10,6	-8,8	0,5	3,9	41,1	36,9	4,2
2004 Q1	22,8	2,7	20,0	4,2	3,2	77,5	9,6	10,6	0,0	0,8	67,2	55,7	11,4
	Miera rastu												
2002 Q4	5,0	3,2	6,7	18,2	9,0	5,8	-13,1	-11,6	0,4	0,3	6,5	6,7	5,3
2003 Q1	3,0	0,0	5,8	19,5	6,3	5,9	7,5	8,5	0,2	-0,2	6,3	6,8	4,0
Q2	3,4	-0,1	6,5	23,0	6,0	6,0	1,3	5,3	0,9	1,8	6,4	6,8	4,0
Q3	4,8	0,4	8,2	18,2	4,8	6,4	7,2	10,2	7,7	3,2	6,5	7,0	3,6
Q4	5,7	2,8	8,1	11,8	6,9	6,7	13,9	14,1	11,1	6,7	6,6	6,9	5,0
2004 Q1	7,6	4,6	9,9	14,7	7,3	6,5	1,5	9,3	11,4	9,0	6,4	6,7	5,2

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	1 122,3	-783,9	2,9	0,4	1 734,1	-3,0	396,0	396,8	383,6	316,3	193,9	50,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,8	0,0	1 912,7	-0,2	391,0	331,6	450,6	486,6	222,2	31,0
1998	415,1	1 203,6	-823,6	35,0	0,2	2 395,3	11,0	419,7	355,4	523,3	844,8	215,4	25,7
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 056,9	1,3	557,6	429,1	881,7	903,3	261,5	22,5
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,6	260,8	808,6	1 126,5	252,6	-3,0
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 581,5	-0,5	577,4	432,2	726,9	634,2	249,2	-38,1
2002	406,5	1 430,5	-1 021,0	-4,3	1,4	2 268,0	0,9	624,5	250,8	615,7	504,1	222,8	49,2

	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	1 665,1	473,5	384,2	334,8	276,0	196,6
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 811,1	509,7	318,1	379,1	374,2	230,0
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 323,9	648,5	323,1	482,2	649,4	220,7
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 010,6	933,2	503,8	755,9	555,7	262,1
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	538,6	414,6	843,1	722,3	253,4
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 563,7	673,8	490,3	598,3	549,6	251,8
2002	464,5	1 474,0	-1 021,0	11,5	2 210,0	566,5	440,1	568,9	397,7	236,8

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	258,3	54,5	-14,7	54,8	88,1	119,5	514,5	270,2	7,8	143,3	111,2
1997	150,4	592,0	-453,3	241,9	25,3	-12,3	46,4	96,2	105,2	521,5	287,2	12,1	153,6	111,8
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	42,7	-12,0	96,3	205,1	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,8	27,4	91,3	169,1	298,3	107,7	548,7	709,2	47,3	423,2	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	825,7	71,9	83,8	193,0	453,4	84,4	560,4	1 051,0	58,8	558,2	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	624,9	101,7	34,8	141,3	254,6	88,2	583,5	756,0	99,7	325,6	319,2
2002	172,9	758,3	-579,3	506,3	22,5	-32,9	165,3	281,5	115,3	634,3	563,9	20,7	321,1	206,9

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	144,5	24,5	91,7	189,3	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,0	-20,0	192,2	216,0	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	286,5	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	470,4	118,6	-24,0	193,4	247,4	392,9	582,0	268,9	267,4	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	420,4	65,5	35,2	120,7	246,5	396,1	598,3	222,9	221,2	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	174,7	90,7	59,1	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	182,1	462,2	-282,0	459,1	221,1	48,2	-5,0	210,7	434,7	681,2	206,5	204,3	4 712,5	14,5

Zdroj: ECB.

1) Vrátane 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) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

6) Hrubé úspory v % disponibilného príjmu.

FINANČNÉ TRHY

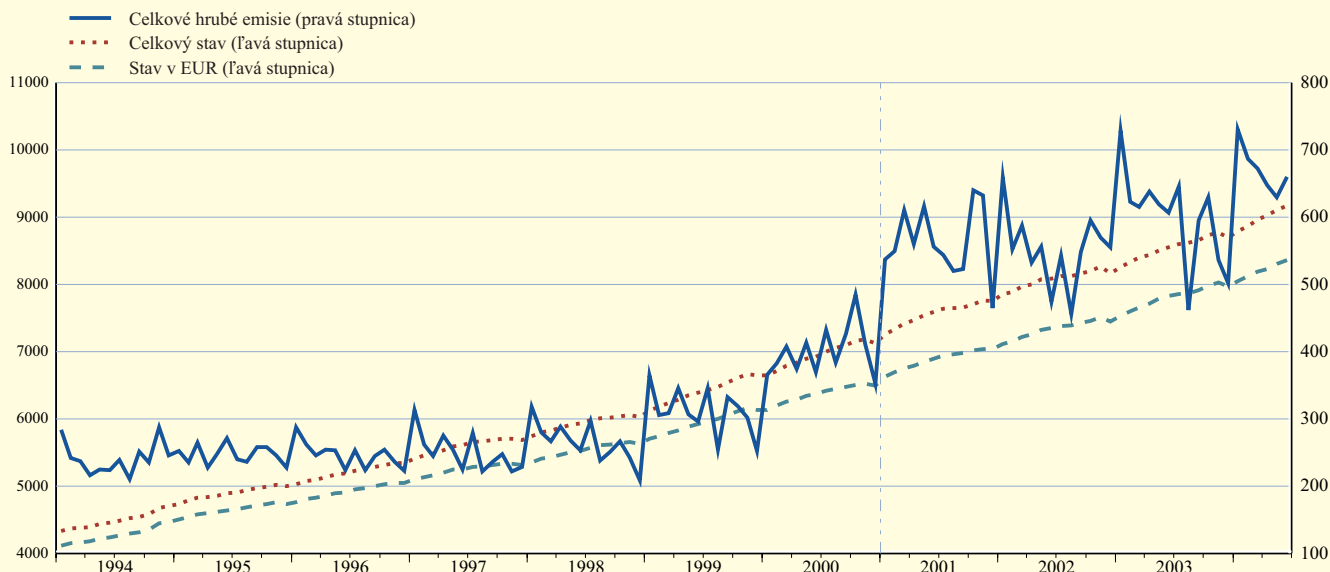
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcie podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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 Jún	8 986,5	636,6	556,3	80,3	8 553,0	606,2	566,1	40,1	91,5	93,7	93,9	36,3
Júl	9 020,0	649,0	615,9	33,1	8 601,6	645,3	601,4	44,0	91,4	93,1	94,3	33,6
Aug.	9 025,3	470,3	465,5	4,8	8 614,7	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
Sep.	9 115,4	615,6	524,5	91,1	8 659,4	594,9	530,9	64,0	91,4	93,4	94,3	55,1
Okt.	9 173,0	635,5	578,8	56,7	8 733,3	629,7	561,6	68,1	91,3	93,7	94,7	58,1
Nov.	9 240,5	556,0	491,2	64,8	8 771,5	536,4	490,1	46,3	91,5	93,2	92,4	46,8
Dec.	9 204,5	519,4	551,8	-32,4	8 696,3	501,4	555,4	-54,0	91,6	93,7	94,6	-55,3
2004 Jan.	9 277,2	738,7	663,8	74,9	8 789,3	730,8	643,2	87,6	91,5	94,3	94,7	79,4
Feb.	9 354,2	699,3	622,6	76,7	8 866,4	686,4	605,5	80,8	91,6	94,6	94,2	78,6
Mar.	9 471,3	717,1	599,7	117,3	8 960,6	672,1	587,7	84,3	91,3	92,7	95,3	63,5
Apr.	9 496,1	647,8	624,8	22,9	9 027,2	647,8	587,4	60,3	91,2	93,2	95,0	45,7
Máj	9 595,1	647,4	548,6	98,8	9 109,1	629,2	542,5	86,7	91,2	93,9	94,9	75,9
Jún	9 699,3	705,7	600,5	105,2	9 172,5	659,7	596,4	63,3	91,2	94,2	94,7	56,4
Dlhodobé												
2003 Jún	8 103,5	185,3	115,4	70,0	7 672,5	170,8	110,7	60,1	91,6	91,0	91,7	53,9
Júl	8 156,2	198,0	145,9	52,1	7 721,6	185,2	140,3	44,9	91,4	88,1	94,9	30,0
Aug.	8 168,5	86,4	75,8	10,7	7 748,0	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
Sep.	8 245,0	179,8	102,5	77,3	7 799,9	173,4	102,6	70,8	91,4	91,6	90,3	66,2
Okt.	8 299,9	179,2	125,5	53,7	7 852,6	168,3	120,4	47,8	91,4	91,7	94,0	41,1
Nov.	8 351,3	143,4	93,3	50,1	7 888,9	136,5	90,3	46,2	91,5	89,6	88,0	42,7
Dec.	8 345,2	118,2	119,4	-1,2	7 864,6	111,0	113,5	-2,5	91,6	90,3	93,0	-5,3
2004 Jan.	8 404,6	196,0	136,0	60,0	7 913,9	178,4	137,5	40,8	91,6	93,0	90,8	40,9
Feb.	8 491,0	194,3	109,0	85,3	7 997,5	183,5	98,7	84,9	91,7	92,2	88,0	82,5
Mar.	8 561,6	213,4	142,1	71,3	8 071,8	189,4	123,8	65,6	91,4	86,8	93,7	48,3
Apr.	8 601,7	162,7	124,3	38,4	8 121,5	154,7	110,7	44,1	91,3	88,4	94,7	32,0
Máj	8 703,1	174,1	72,1	102,0	8 205,2	156,2	67,8	88,5	91,3	89,2	90,8	77,9
Jún	8 783,7	200,3	120,1	80,2	8 269,3	177,9	112,5	65,4	91,3	92,5	92,3	60,8

G13 Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcie 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)

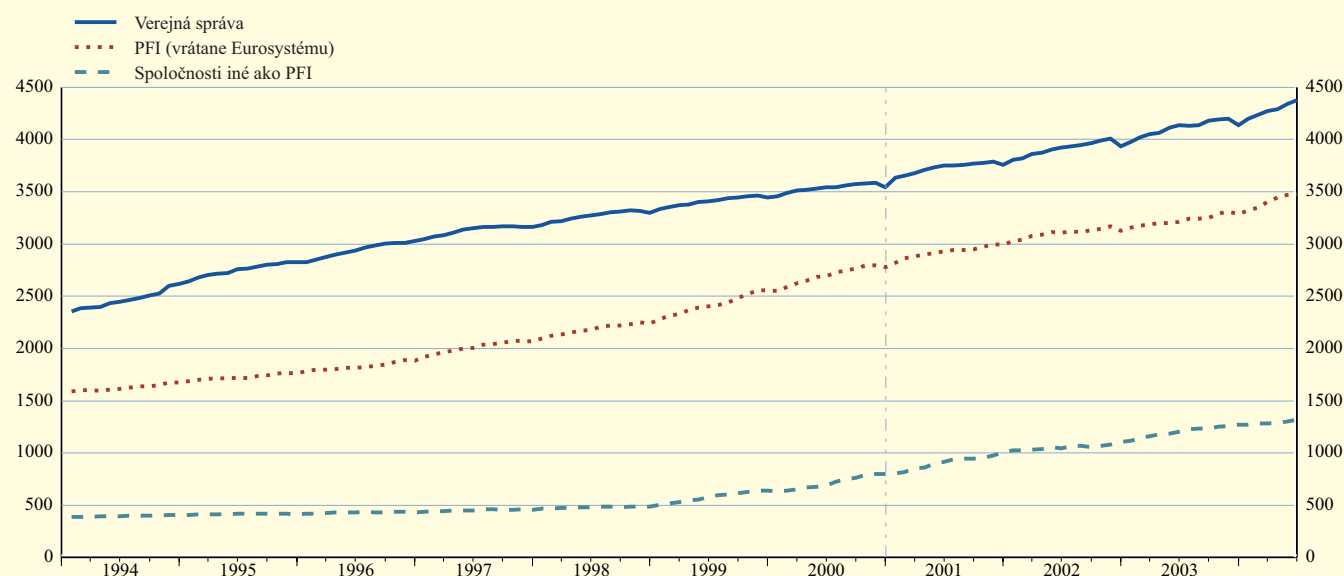
1. Stav

(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	
			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 Jún	8 553,0	3 213,4	618,3	586,6	3 931,7	203,0	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
Júl	8 601,6	3 241,6	637,5	589,2	3 928,9	204,5	91,4	85,7	85,4	88,1	97,3	95,5
Aug.	8 614,7	3 241,9	641,7	592,5	3 934,4	204,3	91,3	85,6	85,2	87,9	97,2	95,4
Sep.	8 659,4	3 247,9	649,9	583,9	3 968,7	209,0	91,4	85,5	86,2	88,1	97,4	95,5
Okt.	8 733,3	3 289,5	661,2	589,5	3 980,5	212,6	91,3	85,3	86,5	87,9	97,4	95,5
Nov.	8 771,5	3 311,6	669,0	590,7	3 983,1	217,1	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
Dec.	8 696,3	3 287,5	683,4	589,4	3 917,9	218,1	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004 Jan.	8 789,3	3 320,0	684,6	588,7	3 974,2	221,8	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
Feb.	8 866,4	3 347,7	693,2	592,0	4 005,6	227,9	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
Mar.	8 960,6	3 404,1	695,4	589,6	4 040,8	230,8	91,3	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
Apr.	9 027,2	3 444,4	700,2	591,6	4 059,0	232,0	91,2	84,9	87,9	87,5	97,4	95,4
Máj	9 109,1	3 470,6	699,9	599,4	4 105,7	233,6	91,2	84,8	88,2	87,6	97,5	95,6
Jún	9 172,5	3 477,3	719,4	602,7	4 135,1	238,1	91,2	84,7	88,5	87,4	97,4	95,6
Dlhodobé												
2003 Jún	7 672,5	2 833,7	609,6	485,5	3 544,7	199,0	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
Júl	7 721,6	2 864,2	628,7	487,8	3 540,7	200,0	91,4	86,2	85,2	86,6	97,2	95,7
Aug.	7 748,0	2 879,8	633,0	490,8	3 543,9	200,4	91,2	85,9	85,0	86,4	97,1	95,5
Sep.	7 799,9	2 891,2	641,8	486,2	3 575,2	205,5	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
Okt.	7 852,6	2 923,7	653,1	489,5	3 577,0	209,2	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,6
Nov.	7 888,9	2 938,1	660,7	493,4	3 583,0	213,7	91,5	85,8	86,8	87,0	97,4	95,8
Dec.	7 864,6	2 927,4	674,5	497,1	3 551,0	214,6	91,6	86,0	87,6	87,2	97,5	95,5
2004 Jan.	7 913,9	2 942,3	676,0	492,4	3 585,5	217,7	91,6	85,9	87,5	86,7	97,5	95,6
Feb.	7 997,5	2 977,8	685,1	495,3	3 615,9	223,5	91,7	86,1	87,9	86,7	97,5	95,7
Mar.	8 071,8	3 029,9	687,6	489,2	3 638,2	226,8	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
Apr.	8 121,5	3 060,8	692,0	484,7	3 656,5	227,5	91,3	85,4	87,8	85,9	97,3	95,6
Máj	8 205,2	3 092,7	691,7	491,7	3 700,4	228,8	91,3	85,2	88,0	86,0	97,4	95,7
Jún	8 269,3	3 094,1	711,3	497,1	3 733,6	233,2	91,3	85,3	88,4	85,8	97,3	95,8

G14 Stav cenných papierov iných ako akcie podľa sektora

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



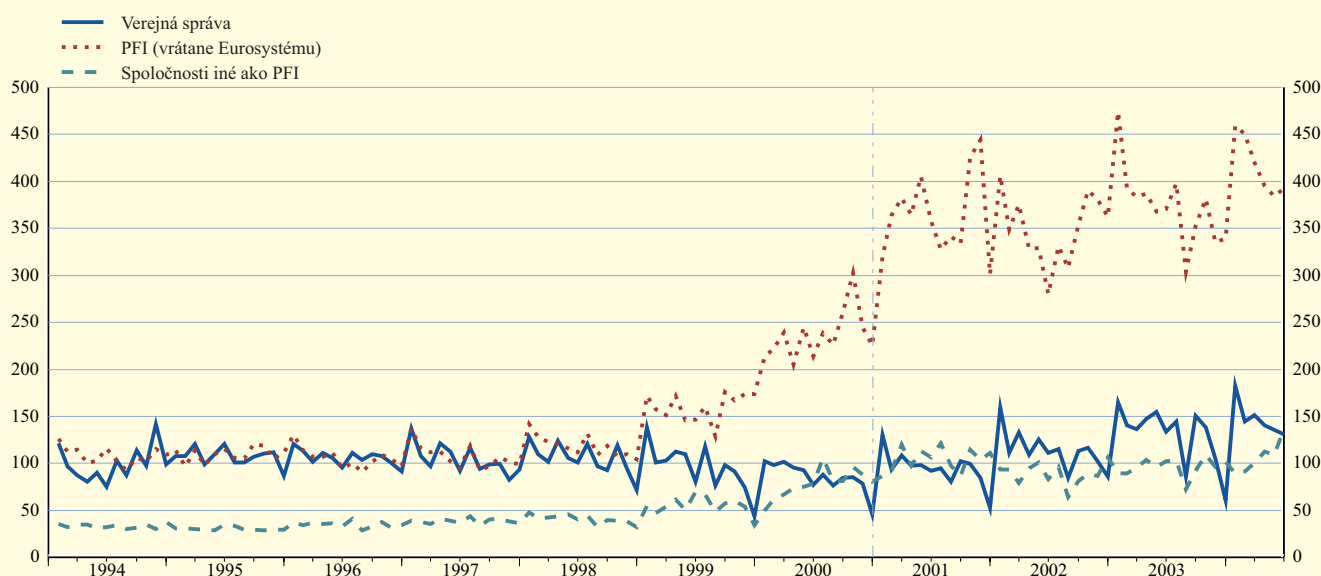
Zdroj: ECB.

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	
			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 Jún	606,2	370,2	23,5	79,2	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
Júl	645,3	397,7	26,5	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	22,0	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
Okt.	629,7	381,6	21,4	87,9	130,7	8,0	93,7	91,5	95,8	96,3	98,1	94,0
Nov.	536,4	335,2	20,2	75,7	97,4	7,8	93,2	92,0	86,7	95,9	96,2	98,2
Dec.	501,4	339,0	28,2	73,2	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 Jan.	730,8	458,7	8,5	80,8	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
Feb.	686,4	450,3	18,3	73,2	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
Mar.	672,1	420,4	10,9	89,5	143,2	8,0	92,7	90,9	89,5	97,1	95,5	94,1
Apr.	647,8	394,7	19,0	93,8	134,9	5,3	93,2	90,9	92,5	96,8	97,6	97,2
Máj	629,2	384,3	9,0	100,3	130,5	5,2	93,9	91,8	88,1	97,1	98,0	97,9
Jún	659,7	392,5	32,6	103,8	122,4	8,4	94,2	92,6	95,9	95,7	97,6	95,0
Dlhodobé												
2003 Jún	170,8	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	98,8	97,5	95,2
Júl	185,2	74,6	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	6,1	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,4	98,7	97,2	91,3
Sep.	173,4	65,0	18,9	3,6	78,8	7,1	91,6	79,6	98,6	96,6	99,0	98,8
Okt.	168,3	75,7	17,5	10,7	58,9	5,5	91,7	84,4	96,1	89,4	100,0	94,5
Nov.	136,5	62,4	16,6	10,7	40,9	5,8	89,6	86,9	85,2	91,2	93,5	99,6
Dec.	111,0	61,9	24,9	9,6	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,5	98,6	68,1
2004 Jan.	178,4	72,6	5,0	7,4	86,9	6,3	93,0	87,8	88,7	80,7	98,2	99,4
Feb.	183,5	86,1	15,0	6,2	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	88,5	98,2	99,0
Mar.	189,4	98,8	8,1	5,0	72,0	5,6	86,8	79,6	88,2	92,3	95,4	95,7
Apr.	154,7	69,7	15,0	4,6	63,0	2,5	88,4	79,4	93,4	77,4	97,5	100,0
Máj	156,2	67,9	6,6	9,4	69,7	2,7	89,2	79,8	86,1	85,3	98,8	99,6
Jún	177,9	65,0	29,9	13,8	63,7	5,5	92,5	88,1	95,8	81,3	97,4	99,1

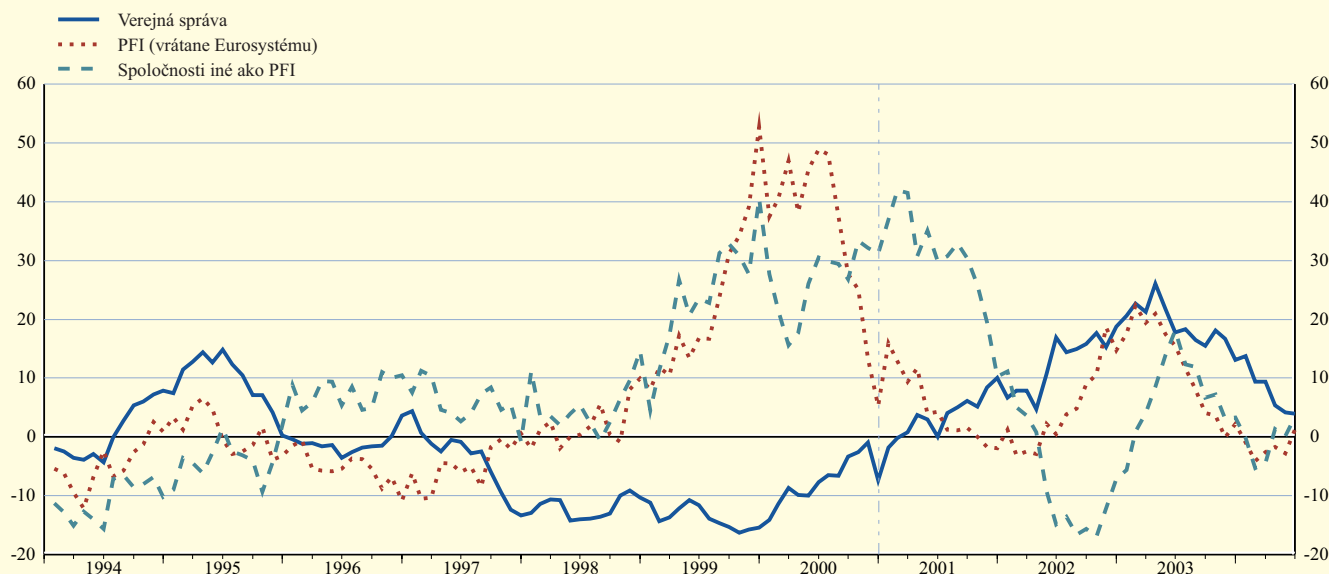
G15 Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektorov
(mld. EUR, transakcie počas mesiaca, nominálna hodnota)

Zdroj: ECB.

4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií 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 Jún	6,9	111,9	4,4	18,9	27,3	11,1	5,7	4,7	28,3	16,8	128,1	15,5	18,1	29,0
Júl	7,0	112,5	4,9	18,9	28,4	10,1	5,5	4,7	21,9	14,6	127,9	11,7	12,3	22,9
Aug.	6,8	112,5	4,7	19,2	28,1	10,8	5,1	4,4	21,0	12,2	126,3	8,0	11,9	18,6
Sep.	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,8	5,7	4,9	23,2	9,4	125,3	4,1	6,7	17,0
Okt.	7,2	114,2	5,5	19,2	29,0	9,8	5,4	4,6	21,4	10,3	128,3	3,6	7,2	13,9
Nov.	7,0	114,8	5,3	18,7	27,8	9,7	5,2	4,4	23,0	7,3	128,3	-0,1	3,1	9,8
Dec.	7,3	114,1	6,2	17,0	23,5	10,2	5,5	4,7	22,2	6,9	120,8	2,2	3,3	20,8
2004 Jan.	7,1	115,2	5,9	15,2	23,1	7,1	5,7	4,9	21,8	5,2	127,6	-0,9	-0,2	16,8
Feb.	7,0	116,3	6,2	14,0	21,7	6,1	5,6	4,9	21,0	1,4	127,0	-4,1	-5,4	-8,1
Mar.	7,1	117,4	7,4	11,8	19,7	3,7	5,6	4,9	20,6	2,3	129,7	-2,6	-4,4	-15,1
Apr.	7,1	118,2	7,9	10,4	17,5	2,9	5,6	5,0	18,7	1,7	132,1	-1,8	1,3	-5,9
Máj	7,1	119,3	8,3	9,6	16,4	2,6	5,5	4,9	17,6	0,7	131,9	-2,8	0,1	-3,6
Jún	7,4	120,2	8,3	10,1	16,7	3,1	5,8	5,2	17,3	2,7	131,6	1,3	3,4	-7,2
V eurách														
2003 Jún	6,6	111,4	3,1	22,3	33,7	12,5	5,4	4,5	27,0	18,1	130,4	18,5	17,6	29,2
Júl	6,7	111,9	3,8	22,1	34,5	11,3	5,2	4,5	20,4	16,7	131,0	15,9	12,2	22,9
Aug.	6,5	111,9	3,7	22,5	34,4	12,0	4,9	4,2	19,5	14,8	130,5	13,5	11,2	18,6
Sep.	6,6	112,7	3,3	21,7	35,3	9,7	5,5	4,8	21,7	11,5	128,7	8,5	5,9	16,9
Okt.	6,9	113,6	4,2	22,7	36,3	10,6	5,3	4,6	20,8	12,5	131,5	7,7	6,8	14,3
Nov.	6,8	114,2	4,2	21,8	34,1	10,5	5,1	4,3	22,3	9,3	132,2	3,1	2,3	9,6
Dec.	7,0	113,4	5,0	19,3	27,7	10,9	5,5	4,7	21,2	8,9	124,0	5,6	2,9	19,1
2004 Jan.	6,9	114,6	4,9	17,1	27,1	7,2	5,7	5,0	21,1	6,0	130,3	-0,5	-0,9	16,5
Feb.	6,9	115,7	5,4	16,0	26,1	6,1	5,8	5,1	20,3	2,0	129,6	-3,7	-5,7	-8,6
Mar.	6,9	116,6	6,4	13,4	23,9	3,1	5,6	4,9	19,7	2,7	132,1	-2,2	-4,7	-16,2
Apr.	6,8	117,2	6,6	11,7	21,1	2,3	5,6	5,0	18,2	1,4	134,3	-2,9	1,2	-8,3
Máj	6,7	118,3	6,8	11,0	20,1	1,9	5,5	4,9	17,5	0,6	134,0	-3,5	-0,2	-4,4
Jún	6,9	119,1	6,8	11,2	20,4	1,9	5,8	5,3	17,1	2,2	133,3	-0,1	3,6	-7,3

G16 Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (percentuálne zmeny)

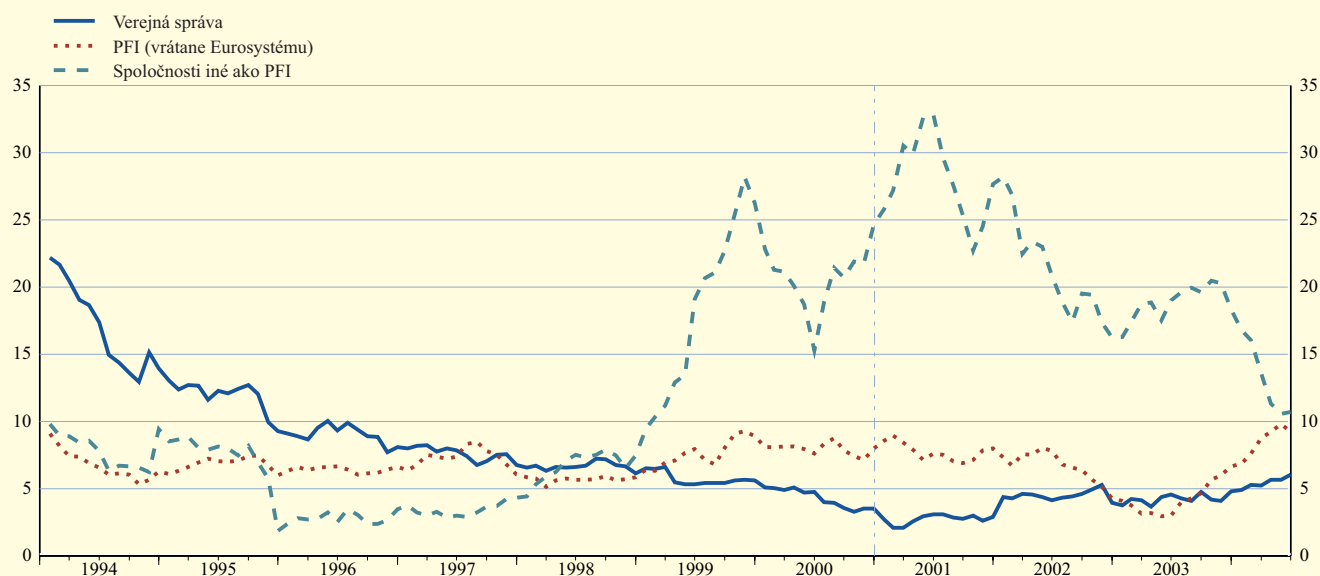


Zdroj: ECB.

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														
17,2	17,8	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	19,0	27,2	9,9	4,6	3,5	28,5	2003 Jún	
11,5	18,3	18,3	18,9	6,2	110,9	4,0	19,6	28,5	9,8	4,3	3,4	22,0	Júl	
11,3	16,5	16,7	2,5	6,2	111,1	4,3	20,0	28,2	10,8	4,1	3,2	21,4	Aug.	
5,9	15,5	15,5	14,5	6,7	112,1	4,7	19,6	28,8	9,4	4,7	3,8	23,4	Sep.	
6,7	18,1	18,3	-2,9	6,9	112,8	5,7	20,5	29,2	10,5	4,2	3,3	21,9	Okt.	
2,5	16,7	17,0	-3,7	7,0	113,4	6,0	20,3	28,1	11,3	4,1	3,2	23,5	Nov.	
1,8	13,1	13,3	-5,6	7,4	113,4	6,7	18,3	23,6	11,9	4,8	3,9	22,8	Dec.	
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,8	23,2	9,0	4,9	4,0	21,6	2004 Jan.	
-5,1	9,4	9,2	21,1	7,6	115,2	7,6	16,1	22,1	8,6	5,3	4,4	21,0	Feb.	
-3,5	9,4	9,4	9,6	7,7	116,2	8,8	13,6	20,3	5,4	5,2	4,4	20,8	Mar.	
2,0	5,4	5,2	21,7	7,8	116,8	9,2	11,3	17,9	3,1	5,7	5,0	18,6	Apr.	
0,4	4,2	4,1	17,4	7,9	118,1	9,8	10,6	16,7	3,0	5,6	5,0	17,6	Máj	
4,3	3,9	3,8	22,2	7,9	119,0	9,3	10,7	17,0	2,8	6,0	5,4	17,2	Jún	
V eurách														
16,6	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,4	22,9	33,7	11,6	4,3	3,3	27,3	2003 Jún	
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,1	2,4	23,3	34,8	11,3	4,0	3,2	20,5	Júl	
10,5	16,8	17,0	1,1	5,6	110,2	2,5	23,8	34,7	12,3	3,7	3,0	19,9	Aug.	
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,7	23,6	35,6	10,8	4,5	3,7	21,9	Sep.	
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,4	111,8	3,7	24,6	36,6	11,6	4,0	3,2	21,2	Okt.	
1,7	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,2	34,6	12,6	4,0	3,1	22,9	Nov.	
1,5	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,9	21,1	27,8	13,0	4,7	3,9	21,7	Dec.	
-2,3	13,9	13,7	40,2	7,0	113,1	5,6	19,2	27,3	9,5	4,9	4,1	20,8	2004 Jan.	
-5,5	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,7	26,8	8,9	5,4	4,6	20,3	Feb.	
-3,7	9,0	9,1	4,1	7,4	115,1	7,5	15,6	24,6	4,8	5,3	4,5	20,0	Mar.	
2,0	5,1	5,0	17,5	7,4	115,6	7,9	13,0	21,6	2,3	5,6	5,0	18,2	Apr.	
0,2	4,1	4,0	19,9	7,4	116,8	8,1	12,3	20,6	2,3	5,7	5,0	17,4	Máj	
4,5	3,7	3,6	18,8	7,5	117,8	7,7	12,1	20,8	1,3	6,1	5,5	17,1	Jún	

G17 Ročná miera rastu dlhodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane
(percentuálne zmeny)

Zdroj: ECB.

4.4 Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny¹⁾

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

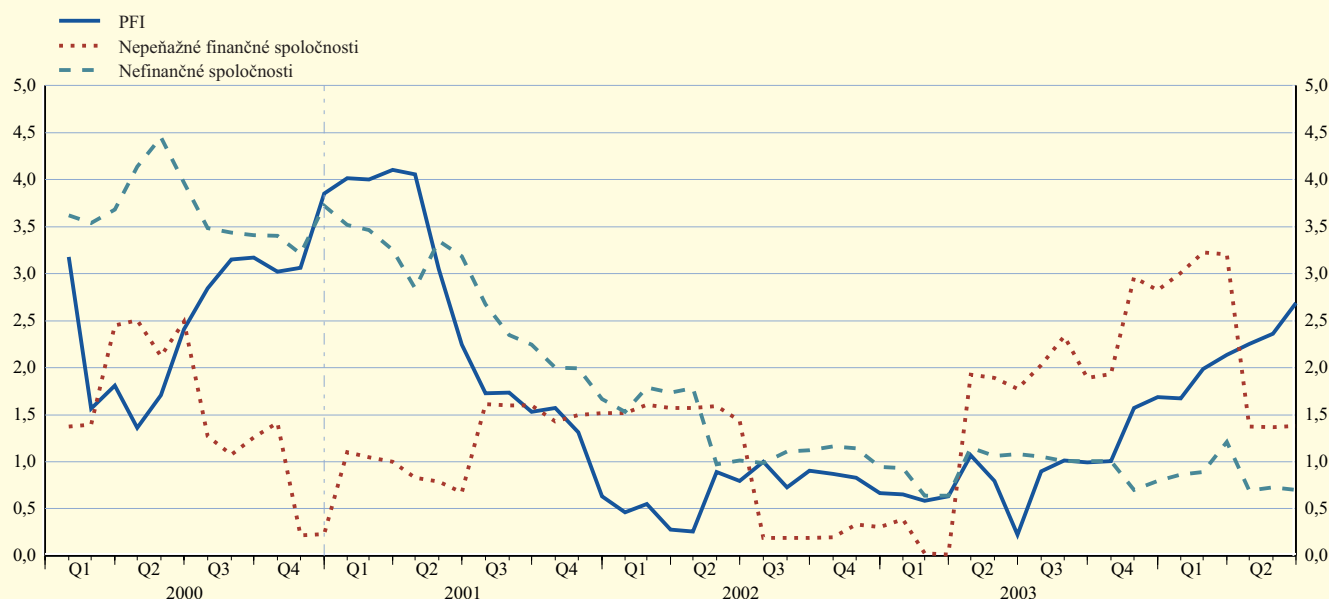
1. Stav a ročná miera rastu

(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 Jún	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,4	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	100,6	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	0,3	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	0,6	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	1,1
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	101,7	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	101,8	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
Dec.	3 647,3	102,0	1,1	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	1,5	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,2
Apr.	3 748,3	102,5	1,0	579,4	2,3	361,1	1,4	2 807,9	0,7
Máj	3 687,7	102,5	1,0	568,1	2,4	350,6	1,4	2 769,1	0,7
Jún	3 770,8	102,6	1,1	583,5	2,7	358,0	1,4	2 829,3	0,7

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

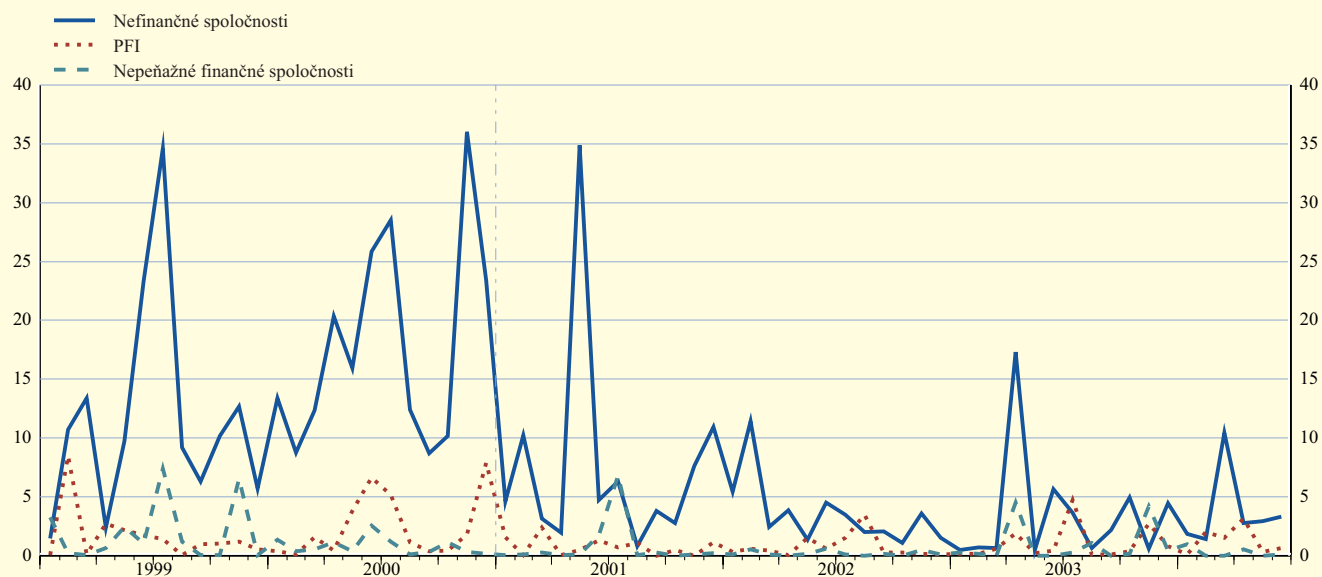
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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 Jún	5,7	0,7	5,0	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	4,5	0,6	3,9
Júl	5,1	1,2	3,9	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,2	3,3
Aug.	5,5	5,2	0,3	3,5	4,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	2,0	1,2	0,8
Sep.	2,5	0,4	2,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,3	1,8
Okt.	1,3	0,1	1,2	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1	1,0
Nov.	4,3	0,7	3,6	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,6	0,3	3,3
Dec.	1,7	0,5	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	1,1
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	-0,3	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	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
Apr.	23,7	4,8	18,9	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,6	12,7
Máj	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
Jún	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
Júl	8,6	1,9	6,7	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,7	1,9
Aug.	1,8	1,2	0,6	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,1	-0,4
Sep.	2,3	1,8	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,4	1,8
Okt.	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,1	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
Nov.	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
Dec.	5,7	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,6	3,8
2004 Jan.	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
Feb.	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
Mar.	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
Apr.	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
Máj	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
Jún	4,1	1,9	2,2	0,7	1,6	-0,9	0,1	0,1	0,1	3,3	0,2	3,1

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 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	2,36	2,70	1,97
Dec.	0,69	1,89	2,40	2,41	2,02	2,68	0,86	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 Jan.	0,69	1,91	2,37	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,07	3,12	1,95
Feb.	0,69	1,88	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,21	3,59	1,98
Mar.	0,70	1,92	2,15	2,34	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,35	1,98
Apr.	0,70	1,92	2,14	2,44	2,02	2,57	0,85	1,97	2,00	3,50	1,95
Máj	0,70	1,85	2,16	2,41	2,00	2,55	0,86	1,96	2,06	3,75	1,95
Jún	0,70	1,88	2,23	2,39	2,00	2,55	0,87	1,99	2,27	3,79	1,98

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečerpanie 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 Júl	9,75	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.	9,73	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.	9,74	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.	9,71	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	3,63	4,17	5,02	4,95	4,45	3,85	5,00	5,08
2004 Jan.	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,63	4,28	5,02	4,92	4,48	4,06	5,12	5,16
Feb.	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,34	4,10	5,07	5,05
Mar.	9,71	7,34	6,80	8,28	8,01	3,47	4,12	4,86	4,78	4,28	3,94	5,06	4,97
Apr.	9,73	7,31	6,60	8,22	7,82	3,42	4,03	4,78	4,68	4,27	3,87	4,89	4,92
Máj	9,68	7,30	6,69	8,17	7,92	3,40	4,03	4,75	4,61	4,20	4,11	4,81	4,94
Jún	9,56	7,18	6,70	8,30	7,98	3,42	4,11	4,81	4,69	4,20	3,93	4,94	5,01

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

	Bankové prečerpanie ¹⁾	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
		Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7
2003 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.	5,58	4,04	4,84	4,81	3,12	3,41	4,32
2004 Jan.	5,67	4,06	4,86	4,81	3,01	3,37	4,29
Feb.	5,63	4,02	4,94	4,78	2,97	3,19	4,30
Mar.	5,56	3,94	4,79	4,77	2,91	3,25	4,41
Apr.	5,51	3,87	4,71	4,64	2,96	3,28	4,41
Máj	5,46	3,98	4,58	4,57	2,95	3,30	4,24
Jún	5,46	3,96	4,76	4,71	3,02	3,25	4,08

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 pridelujú do sektora domácností vzhľadom na to, že hodnoty nefinančných spoločností sú zanedbateľné v porovnaní s hodnotami v sektore domácností vo všetkých zúčastnených členských štátoch.

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	9				
2003	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	2,02	2,68	0,86	2,14	4,25	1,98			
2004	Jan.	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,09	4,27	1,95			
	Feb.	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,09	4,22	1,97			
	Mar.	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,08	4,17	1,93			
	Apr.	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,09	4,16	1,92			
	Máj	0,70	1,89	3,28	2,00	2,55	0,86	2,07	4,15	1,93			
	Jún	0,70	1,89	3,27	2,00	2,55	0,87	2,09	4,11	1,94			

5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

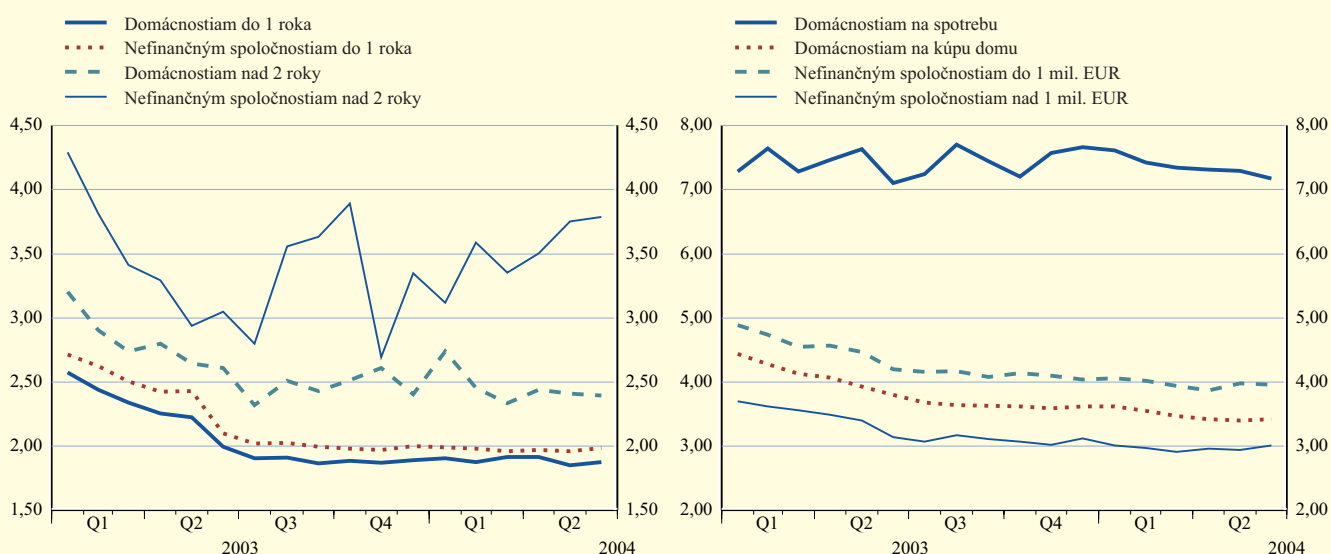
	Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
	Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie pôžičky so splatnosťou			So splatnosťou		
	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 Júl	5,18	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,61	4,32	4,81
Aug.	5,07	4,99	5,25	8,28	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
Sep.	5,00	4,95	5,24	8,30	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
Okt.	5,00	4,92	5,20	8,13	7,13	5,84	4,56	4,12	4,71
Nov.	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
Dec.	5,09	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,56	4,23	4,67
2004 Jan.	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
Feb.	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
Mar.	4,98	4,82	5,03	8,05	7,17	5,89	4,56	3,96	4,61
Apr.	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
Máj	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
Jún	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,48	3,90	4,53

G20 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

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

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



Zdroj: ECB.

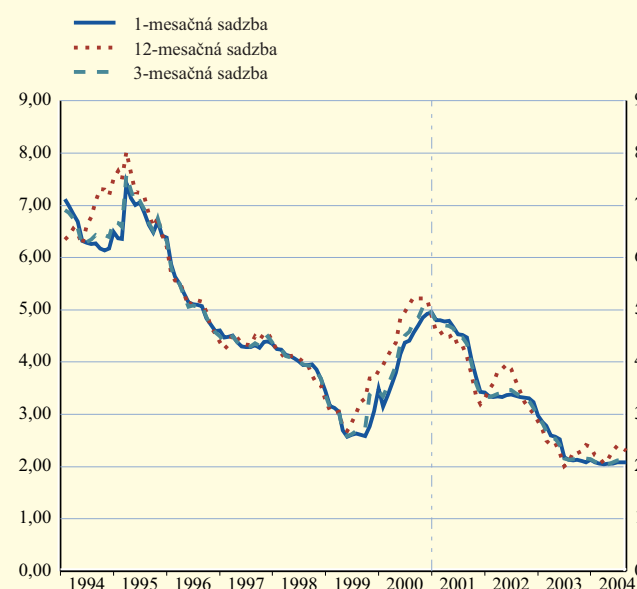
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(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	4,15	4,08	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 Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,24	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	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2003 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
Jún	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
Júl	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
Aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05

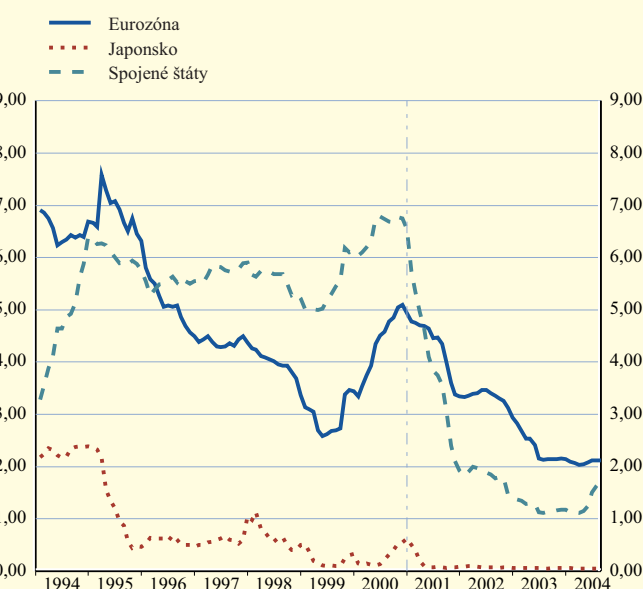
G22 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny

(mesačné; % p. a.)



G23 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)

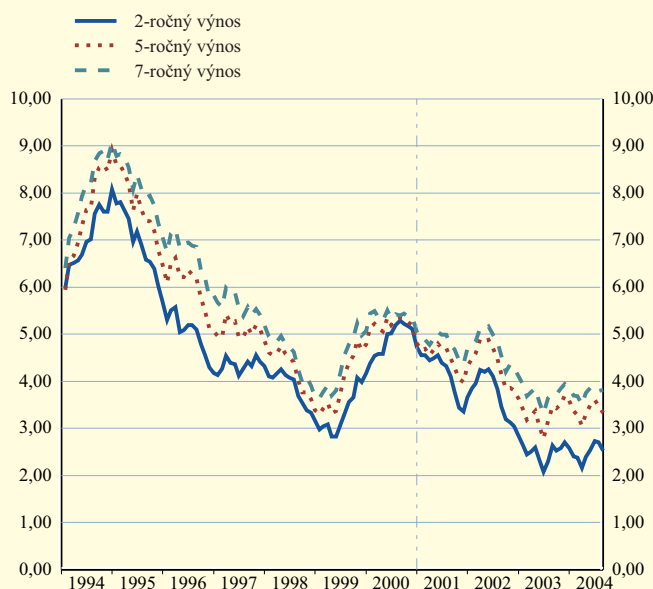
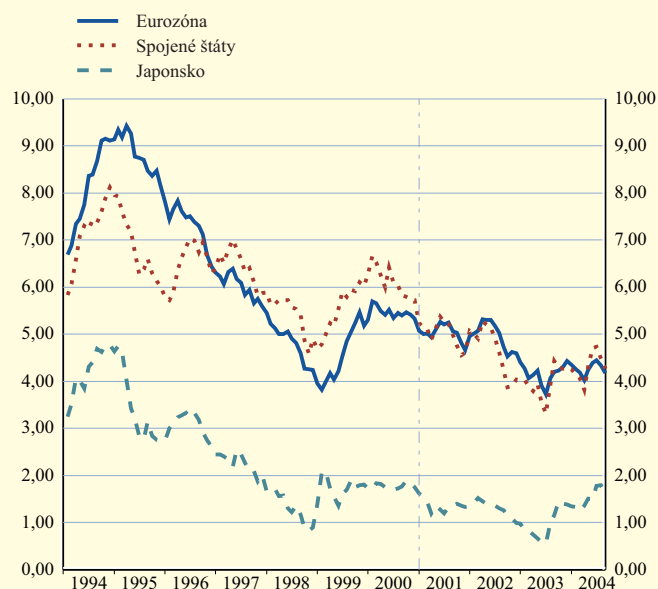


Zdroj: ECB.

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	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2003 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
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
2003 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	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
Jún	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
Júl	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
Aug.	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63

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. Odtedy sú váhami nominálne objemy vládnych dlhopisov v jednotlivom pásme splatnosti.

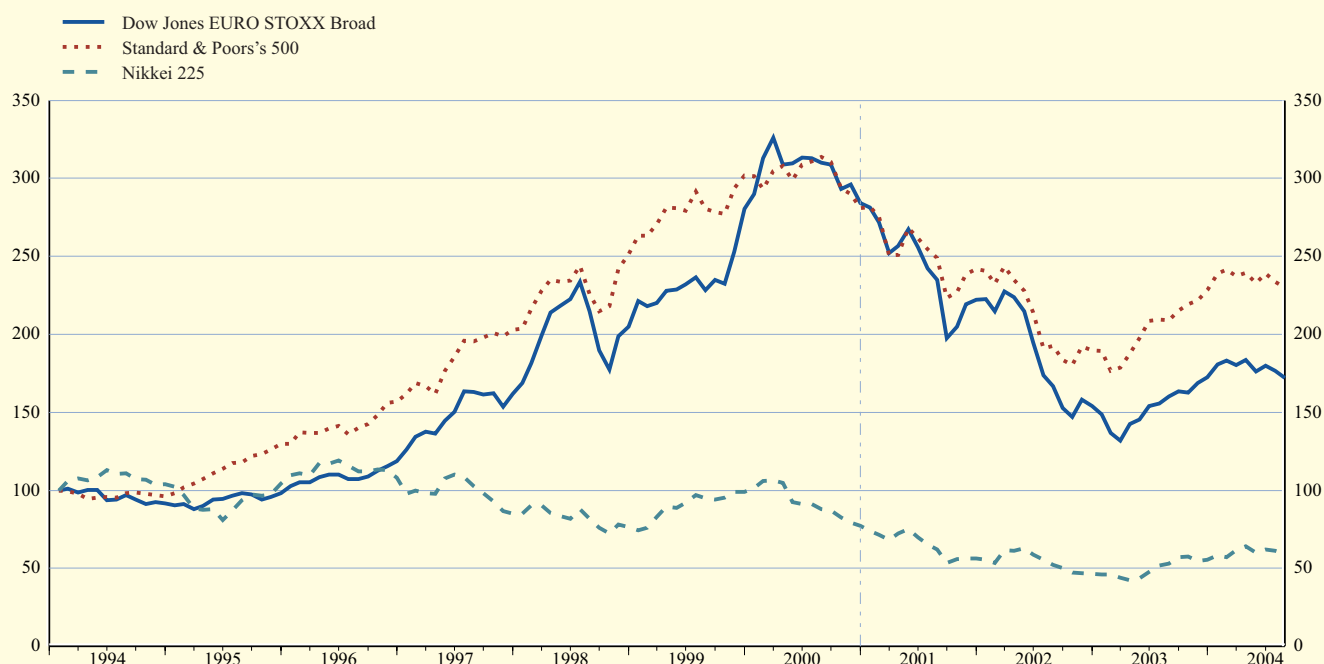
4.8 Indexy akciového trhu

(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	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	336,3	4 049,2	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	3 051,9	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	2 422,5	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 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
Q2	249,8	2 794,5	244,7	164,7	229,4	300,8	234,6	256,1	299,3	262,1	388,2	394,9	1 123,6	11 550,0
2003 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	2 728,0	240,2	161,4	225,8	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0
Jún	249,8	2 792,2	246,1	165,2	231,2	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
Júl	245,2	2 730,4	245,5	161,7	224,4	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,9	11 390,8
Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,4	215,0	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



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	Priemyselné tovary 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 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
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
2004 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	115,9	2,5	2,4	2,6	0,3	0,3	0,2	0,0	2,5	0,2
Jún	115,9	2,4	2,2	2,6	0,1	0,1	0,3	0,1	-0,7	0,3
Júl	115,7	2,3	2,1	2,7	0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,6	0,2
Aug. ³⁾	.	2,3	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie		Doprava	Pošty a telekomunikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Nájomné					
Podiel v % 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 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
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
2004 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.	2,9	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8
Máj	3,1	3,9	1,7	2,1	0,9	6,7	2,3	1,8	2,9	-1,9	2,5	4,8
Jún	2,8	3,8	1,2	2,0	0,9	5,9	2,3	1,8	3,0	-2,0	2,5	5,0
Júl	2,6	3,8	0,7	1,8	0,7	5,9	2,5	1,9	2,9	-2,4	2,6	5,3

Zdroj: prepočty Eurostat a ECB.

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

2) Vzdahuje 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 uveden inak)

2. Ceny priemyselných výrobcov a surovín

	Ceny priemyselných výrobcov											Ceny surovín na svetovom trhu ¹⁾		Ceny ropy ²⁾ (EUR za barel)
	Priemysel okrem stavebníctva									Staveb- níctvo ³⁾	Priemyselná výroba	Spolu		
	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						
podiel v % ⁴⁾	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	2,5	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	16,4	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,0	2,0	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,0	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q2	103,2	1,3	0,9	1,2	0,3	1,0	0,5	1,1	2,7	2,5	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,2	1,1	0,5	0,0	0,3	1,2	0,6	1,3	3,0	1,9	0,4	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,5	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,8	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,6	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	.	2,5	28,8	20,9	29,3
2004 Mar.	104,4	0,4	1,2	1,5	0,3	1,5	0,5	1,7	-2,8	-	0,5	6,8	17,2	26,7
Apr.	104,9	1,4	1,5	2,3	0,5	1,4	0,6	1,6	1,2	-	1,7	23,1	19,7	27,6
Máj	105,5	2,4	1,6	2,9	0,6	1,4	0,6	1,6	5,5	-	2,8	35,9	21,1	30,9
Jún	105,5	2,4	1,9	3,3	0,6	1,6	0,6	1,7	4,4	-	2,8	27,8	21,9	29,3
Júl	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	24,9	18,0	30,7
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	25,7	10,9	34,1

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	3,2	3,6	2,0	3,0	3,6	3,7	2,2
2001	103,5	3,5	3,7	2,9	3,4	3,9	3,2	2,6
2002	107,3	3,7	3,6	4,1	3,7	3,9	3,5	2,7
2003	110,4	2,8	2,7	3,3	3,0	3,3	2,7	2,4
2003 Q2	110,1	3,2	3,0	3,8	3,7	3,6	3,0	2,4
Q3	110,7	2,8	2,6	3,3	3,0	3,1	2,8	2,4
Q4	111,3	2,3	2,1	2,7	2,2	2,8	2,5	2,2
2004 Q1	112,1	2,5	2,6	2,3	2,8	2,9	2,5	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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 uveden 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 nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, 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	2,5	2,6	4,2	0,8	3,4	2,8
2002	104,8	2,2	-0,3	0,9	3,1	2,0	3,3	2,4
2003	107,0	2,0	4,5	1,4	3,2	1,7	2,1	2,1
2003 Q1	106,3	1,8	2,3	0,6	3,3	1,4	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	7,2	2,7	3,5	2,2	2,7	2,0
Q3	107,4	2,3	6,8	2,1	3,4	1,3	1,2	2,9
Q4	107,2	1,6	1,7	0,5	2,7	2,0	1,9	1,4
2004 Q1	107,2	0,9	-6,3	0,1	2,6	0,8	1,4	1,6
	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	1,8	2,7	3,1	2,7	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,7	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,4	2,5	3,4	3,1	1,8	2,0	2,2
2003 Q1	107,1	2,4	2,4	3,5	2,5	2,0	2,2	2,1
Q2	107,7	2,5	4,8	3,6	3,6	2,3	2,5	1,8
Q3	108,4	2,5	2,4	3,4	3,4	1,3	1,6	3,1
Q4	108,5	2,1	0,3	3,2	2,9	1,4	1,8	1,9
2004 Q1	109,2	1,9	-3,9	3,4	3,4	0,9	1,3	2,1
	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	-0,6	0,2	-1,0	1,9	-0,9	0,3
2002	100,6	0,3	3,1	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	2,0	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2003 Q1	100,8	0,6	0,1	2,9	-0,8	0,5	-0,4	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,3	0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2
Q3	101,0	0,2	-4,1	1,3	-0,1	0,0	0,4	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,3	2,7	0,2	-0,6	-0,1	0,5
2004 Q1	101,9	1,1	2,5	3,2	0,8	0,2	-0,1	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	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,3	-1,6
2003	107,2	2,0	1,8	2,0	2,2	1,2	-0,5	-1,1
2003 Q1	106,3	2,0	2,0	2,3	2,1	1,6	0,0	0,1
Q2	106,9	2,1	1,7	1,9	2,3	1,2	-0,7	-1,8
Q3	107,6	2,1	1,9	1,9	2,7	1,2	-0,8	-1,5
Q4	107,9	2,0	1,7	1,9	1,6	1,0	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,5	2,0	1,5	1,7	1,4	1,4	-0,9	-2,6

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	7 079,0	6 900,1	4 031,3	1 442,6	1 430,5	-4,3	179,0	2 596,4	2 417,4
2003	7 256,9	7 108,5	4 152,1	1 502,7	1 440,1	13,6	148,4	2 584,8	2 436,4
2003 Q2	1 803,6	1 769,7	1 033,3	374,2	358,5	3,7	33,9	636,2	602,3
Q3	1 822,2	1 777,7	1 040,4	379,9	359,9	-2,6	44,5	649,3	604,8
Q4	1 835,3	1 796,0	1 046,9	379,3	363,6	6,2	39,3	654,0	614,7
2004 Q1	1 855,6	1 811,0	1 058,3	380,2	366,9	5,6	44,6	661,0	616,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
% HDP									
2003	100,0	98,0	57,2	20,7	19,8	0,2	2,0	-	-
Stále ceny (mld. ECU v cenách 1995, sezónne očistené)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2003 Q2	-0,1	0,0	0,0	0,5	-0,1	-	-	-0,8	-0,3
Q3	0,4	-0,1	0,2	0,7	0,1	-	-	2,3	1,0
Q4	0,4	0,8	0,2	0,4	0,8	-	-	0,3	1,4
2004 Q1	0,6	0,4	0,6	-0,2	0,2	-	-	1,5	0,9
Q2	0,5	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	5,0	-	-	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	-0,6	-	-	0,1	1,9
2003 Q2	0,1	1,1	1,0	1,7	-0,2	-	-	-1,2	1,3
Q3	0,4	0,8	0,8	1,9	-0,3	-	-	-0,2	1,0
Q4	0,7	1,2	0,7	2,2	0,0	-	-	0,3	1,7
2004 Q1	1,3	1,1	0,9	1,5	1,0	-	-	3,4	2,9
Q2	2,0	.	.	.	.	-	-	.	.
<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	-0,1	0,3	-0,7	-	-
2003 Q2	0,1	1,1	0,5	0,4	0,0	0,2	-0,9	-	-
Q3	0,4	0,8	0,5	0,4	-0,1	0,0	-0,4	-	-
Q4	0,7	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	-0,5	-	-
2004 Q1	1,3	1,1	0,5	0,3	0,2	0,0	0,2	-	-
Q2	2,0	.	.	.	.	.	.	-	-

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)							Medzis potreba 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	1 649,6	1 305,0	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 724,2	1 365,3	222,1	712,9
2002	6 567,4	149,0	1 432,8	362,5	1 386,5	1 803,6	1 433,0	227,6	739,3
2003	6 733,0	152,4	1 440,7	373,9	1 413,6	1 873,1	1 479,4	234,3	758,2
2003 Q1	1 665,2	37,5	361,3	91,8	348,2	461,0	365,4	58,0	188,6
Q2	1 673,3	37,5	356,0	93,0	352,5	466,4	367,9	58,7	189,0
Q3	1 693,2	38,3	360,4	93,8	356,1	471,1	373,5	58,8	187,9
Q4	1 701,3	39,1	363,0	95,3	356,8	474,6	372,5	58,7	192,7
2004 Q1	1 720,8	38,8	368,0	96,5	359,1	481,3	377,2	58,7	193,5
Percento pridanej hodnoty									
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)									
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %									
2003 Q1	0,1	-1,1	0,5	-0,4	-0,4	0,2	0,2	-0,2	-0,7
Q2	-0,1	-2,1	-1,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,7	0,0
Q3	0,5	-1,0	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,0	-0,2
Q4	0,3	2,1	0,5	0,2	-0,1	0,1	0,5	-0,5	0,9
2004 Q1	0,5	2,7	0,9	0,1	0,4	0,5	0,1	-0,7	0,8
Medziročná zmena v %									
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	3,4	2,9	1,7	4,7	0,2
2002	1,0	1,0	0,3	-1,0	1,0	1,1	2,1	-0,1	-0,6
2003	0,6	-3,6	0,0	-0,5	0,6	1,2	1,1	2,0	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,6	1,2	1,3	1,8	0,3
Q2	0,2	-4,4	-1,0	0,0	0,4	0,8	1,0	2,5	0,8
Q3	0,5	-5,4	-0,6	-0,3	0,8	1,4	1,0	2,5	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,2	1,2	1,0	0,1
2004 Q1	1,2	1,8	1,2	0,4	1,3	1,5	1,1	0,5	1,6
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch									
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	0,8	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	0,4	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 medzis potrebu, 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	5,5	6,2	8,2	1,7	6,1	0,9	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,0	0,8	1,3	0,7	0,3
2002	-0,4	100,0	-0,5	-0,7	0,1	-1,6	-0,4	-5,6	0,6	1,1	0,7	-0,7
2003	0,2	100,3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,6	-4,3	0,1	2,9	-0,2	0,0
2003 Q2	-0,6	99,6	-0,8	-1,4	-0,8	-1,8	-1,5	-6,2	-0,6	2,0	0,7	-1,3
Q3	-0,4	100,2	-0,3	-0,7	-0,6	-1,3	0,1	-3,6	0,7	2,0	0,1	-0,5
Q4	0,9	101,2	1,4	1,3	1,7	1,8	-0,1	-1,6	0,1	2,7	0,5	1,4
2004 Q1	1,1	101,3	1,1	0,9	1,1	0,5	0,7	1,4	0,5	2,2	1,3	1,0
Q2	.	102,2	2,7	2,9	2,5	4,2	1,2	2,9	0,9	2,2	.	3,1
2004 Jan.	1,0	101,0	0,6	0,4	1,0	-0,2	-0,1	1,3	-0,4	1,5	2,9	0,4
Feb.	1,4	101,4	0,9	1,2	2,2	-0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	5,9	1,1
Mar.	0,9	101,6	1,7	1,1	0,2	1,7	1,6	1,8	1,6	4,9	-3,4	1,4
Apr.	0,6	101,9	1,6	1,6	2,0	2,1	0,5	2,4	0,2	2,0	-6,4	1,7
Máj	2,5	102,5	3,7	3,9	3,0	5,2	2,4	4,7	2,0	3,8	-5,6	4,0
Jún	.	102,1	2,8	3,1	2,6	5,2	0,6	1,6	0,5	0,8	.	3,4
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)											
2004 Jan.	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,4	-0,1	1,1	-0,3	1,5	-0,3	-0,7
Feb.	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,1	0,2	-0,4	0,3	2,4	1,0	0,4
Mar.	-0,3	-	0,2	0,0	-1,0	0,9	0,2	-0,1	0,3	0,3	-5,1	0,2
Apr.	0,0	-	0,3	0,5	1,3	0,8	-0,1	0,6	-0,2	-1,8	-2,2	0,5
Máj	0,5	-	0,6	0,7	-0,1	1,1	0,3	0,1	0,3	0,5	-0,2	0,7
Jún	.	-	-0,3	-0,4	0,0	-0,4	-0,6	-1,2	-0,5	-0,8	.	-0,3

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	4,1	100,0	2,2	1,8	2,1	1,0	4,2	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,6	1,6	1,7	1,6	0,7	-0,2	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,1	1,0	-0,5	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	107,7	1,6	102,0	0,3	1,3	-0,6	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 Q2	107,6	1,9	102,4	1,2	1,7	-0,1	-1,8	0,2	896	-1,8
Q3	107,5	0,9	101,8	-0,4	1,1	-1,8	-5,0	-0,9	928	1,4
Q4	107,9	1,1	101,7	-0,3	0,0	-0,5	-3,5	0,0	924	-2,4
2004 Q1	108,4	0,6	102,5	0,5	0,0	0,0	-1,8	2,1	912	0,9
Q2	108,7	0,9	102,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,6	2,0	929	3,0
2004 Jan.	109,1	1,7	103,7	1,2	0,9	0,9	-0,8	3,1	905	1,1
Feb.	107,9	-0,2	102,3	-0,1	-1,3	-1,0	-0,8	1,5	919	2,5
Mar.	108,1	0,4	101,6	0,5	0,3	-0,1	-3,6	1,6	913	-0,6
Apr.	108,9	1,1	103,2	0,3	0,1	0,1	0,2	2,0	930	4,6
Máj	108,1	0,7	100,6	-2,0	-1,5	-2,0	-3,6	0,2	925	4,1
Jún	109,0	1,0	102,7	1,1	0,5	1,4	1,8	3,7	931	0,6

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 štvrťročné údaje sú priemerom mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

(porovnanie percentuálnych bodov¹⁾, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ²⁾ ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel				Využitie výrobných kapacít (v %) ^{3) 4)}	Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle					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	93,4	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 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	97,7	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,6	-14	-4	-13	30	-9
Q2	100,1	-4	-16	8	11	81,0	-15	-3	-15	32	-8
2004 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	80,7	-14	-3	-14	31	-7
Máj	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-9
Jún	99,7	-4	-15	8	10	-	-14	-3	-14	31	-8
Júl	100,1	-4	-12	7	8	81,3	-14	-4	-14	30	-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	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 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	-11	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
Q2	-17	-24	-9	-8	-10	15	2	11	5	11	17
2004 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	-22	-11	-7	-10	15	3	13	6	12	20
Jún	-16	-25	-6	-10	-14	16	0	10	4	11	15
Júl	-17	-26	-8	-9	-10	15	-2	11	6	12	16

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 zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo štvrťročných priemerov.
- 5) Indikátory dôvery sú kalkulované ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamestnanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a 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	4,6	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	131,428	2,2	2,5	0,6	-1,5	0,6	1,9	3,1	5,9	1,6
2001	133,276	1,4	1,6	0,2	-0,4	0,3	0,6	1,5	3,9	1,4
2002	133,978	0,5	0,7	-0,2	-2,1	-1,4	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,187	0,2	0,1	0,2	-1,9	-1,9	-0,2	0,5	1,2	1,1
2003 Q1	133,946	0,0	0,1	0,0	-2,8	-1,9	-0,6	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,096	0,2	0,1	0,3	-2,4	-1,9	0,2	0,4	1,0	1,4
Q3	134,151	0,2	0,2	0,4	-1,6	-1,9	-0,2	0,9	1,1	1,0
Q4	134,255	0,2	0,2	0,3	-0,8	-2,0	-0,2	1,1	1,1	0,6
2004 Q1	134,283	0,2	0,2	-0,1	-1,0	-2,0	0,0	1,1	1,2	0,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s.o.)										
2003 Q1	0,031	0,0	0,1	-0,2	-0,8	-0,4	0,0	0,1	0,1	0,3
Q2	0,150	0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,5	0,4	0,3	0,1	0,3
Q3	0,055	0,0	0,0	0,4	0,1	-0,4	-0,4	0,4	0,4	0,0
Q4	0,104	0,1	0,1	0,2	0,0	-0,6	-0,1	0,3	0,7	0,1
2004 Q1	0,028	0,0	0,1	-0,5	-0,9	-0,5	0,1	0,2	0,4	0,1

2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾			
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy	
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily
Podiel v % ²⁾	100,0		78,2		21,8		50,2		49,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	11,608	8,4	8,881	7,3	2,727	16,7	5,499	7,0	6,109	10,4
2001	11,084	8,0	8,539	7,0	2,546	15,8	5,338	6,7	5,746	9,7
2002	11,806	8,4	9,181	7,4	2,626	16,4	5,841	7,3	5,966	9,9
2003	12,532	8,9	9,798	7,8	2,734	17,2	6,296	7,9	6,236	10,2
2003 Q2	12,562	8,9	9,813	7,8	2,749	17,2	6,310	7,9	6,252	10,2
Q3	12,571	8,9	9,841	7,8	2,730	17,2	6,318	7,9	6,253	10,2
Q4	12,590	8,9	9,873	7,8	2,717	17,2	6,334	7,9	6,256	10,2
2004 Q1	12,627	8,9	9,885	7,9	2,741	17,4	6,352	7,9	6,275	10,2
Q2	12,712	9,0	9,957	7,9	2,755	17,5	6,396	8,0	6,316	10,2
2004 Feb.	12,621	8,9	9,881	7,8	2,740	17,4	6,346	7,9	6,275	10,2
Mar.	12,664	8,9	9,911	7,9	2,753	17,4	6,374	8,0	6,290	10,2
Apr.	12,706	9,0	9,943	7,9	2,763	17,5	6,395	8,0	6,311	10,2
Máj	12,704	9,0	9,953	7,9	2,751	17,4	6,391	8,0	6,313	10,2
Jún	12,725	9,0	9,975	7,9	2,750	17,4	6,402	8,0	6,323	10,3
Júl	12,739	9,0	9,992	7,9	2,748	17,4	6,412	8,0	6,328	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. Eurozóna – príjmy

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

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	52,2	47,7	11,2	4,8	5,8	26,0	22,8	2,3	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,4
1996	52,2	48,2	11,2	4,8	5,8	26,5	23,2	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,5
1997	50,8	47,1	11,1	4,7	5,2	26,1	23,1	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,6
1998	49,8	45,9	10,7	4,6	4,8	25,8	22,6	2,1	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	45,0
1999	49,3	45,3	10,7	4,7	4,3	25,7	22,5	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,0
2000	48,7	44,7	10,6	4,7	4,1	25,4	22,2	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,1	44,6
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. Eurozóna – deficit/prebytok, primárny deficit/prebytok a spotreba vlády

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

	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 0,1% HDP). Transakcie medzi krajinami a rozpočtom EÚ sú zahrnuté a konsolidované. Transakcie medzi vládami členských štátov nie sú konsolidované.

2) Fiškálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

3) Zahŕňa celkové výdavky mínus výdavky na úroky.

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

5) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.

6.2 Dlh¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,7	2,9	16,3	10,7	41,0	56,4	30,3	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	18,0	10,1	44,1	58,7	32,9	8,7	17,1	16,2
1996	76,2	2,8	17,4	10,2	45,8	59,1	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,4	9,0	47,4	56,8	31,1	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,2	7,9	48,0	53,2	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,7	2,9	14,3	6,8	48,8	48,4	27,2	9,7	11,6	24,3
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,5	9,2	11,5	26,2
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. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionál- na štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho 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 ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1994	70,7	58,9	5,3	6,0	0,6	12,3	58,4	7,3	17,9	27,1	25,8	68,4	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,1	5,6	19,0	26,8	29,2	72,8	2,1
1996	76,2	63,9	6,0	5,8	0,5	12,2	64,0	5,3	20,5	25,9	29,8	74,1	2,1
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,4	4,6	19,8	25,9	29,8	73,3	2,2
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,9
1999	72,7	61,1	6,1	5,2	0,3	9,2	63,5	3,2	15,5	27,6	29,7	70,7	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,3	62,1	2,8	15,3	28,2	26,9	68,5	1,9
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	63,7	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) Veritelia sú rezidentmi v krajine, ktorej vláda emitovala dlh.

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

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

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

6.3 Zmeny dlhu¹⁾
(v % HDP)

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

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

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁸⁾	Úprava deficitu-dlhu ⁹⁾											Ostatné zmeny objemu	Ostatné ¹¹⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora							Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu			
				Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere ¹⁰⁾	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	7,7	-5,1	2,6	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6	
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	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	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	
1999	1,8	-1,3	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,3	
2000	1,1	0,1	1,2	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,1	0,2	0,1	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) Potreba pôžičky je podľa definície rovná dlhovým transakciám.

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

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

5) Rozdiel medzi zmenami agregovaného dlhu, vznikajúcich z agregovania dlhu krajín, a agregáciou zmien dlhu krajín súvisí so zmenami výmenných kurzov, ktoré sa použili na agregovanie pred rokom 1999.

6) Rezidenti v krajine, ktorej vláda emitovala dlh.

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

8) Vráťane výnosu z predaja licencií UMTS.

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

10) Okrem finančných derivátov.

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

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

1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

	Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: fiskálne bremeno ²⁾
	1	2	Priame dane	Nepriame dane	Sociálne príspevky	Predaj	Výnos z majetku	8	Kapitálové dane	
			3	4	5	6	7		9	10
1999 Q1	44,2	43,7	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,4
Q2	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,8
Q3	45,2	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
Q4	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 Q1	44,1	43,5	11,2	13,3	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
Q2	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
Q3	44,9	44,5	12,2	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,2
Q4	51,3	50,8	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 Q1	43,0	42,6	10,7	13,0	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,5
Q2	47,7	47,3	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,1
Q3	44,4	44,0	11,9	12,6	15,9	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
Q4	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,6	0,3	45,3
2002 Q1	42,7	42,3	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
Q2	46,4	45,8	12,8	12,9	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,9
Q3	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,5	0,3	40,5
Q4	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 Q1	42,7	42,3	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
Q2	47,1	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,6	1,4	42,7
Q3	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
Q4	51,2	50,1	13,6	14,7	16,8	3,2	0,7	1,1	0,3	45,4
2004 Q1	42,3	41,9	9,9	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,3	39,0

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery				
							Sociálne	Dotácie						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	Q1	47,8	44,5	10,5	4,3	4,7	25,0	21,8	1,3	3,3	2,0	1,3	-3,6	1,0
	Q2	47,9	44,3	10,6	4,5	4,4	24,8	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,8
	Q3	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,5	1,6
	Q4	51,7	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,9	1,6	4,8	3,1	1,7	0,3	4,2
2000	Q1	46,6	43,2	10,3	4,4	4,3	24,3	21,3	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,5	1,7
	Q2	47,1	43,6	10,5	4,5	4,0	24,6	21,4	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,3
	Q3	43,7	43,4	10,2	4,5	4,1	24,6	21,4	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
	Q4	50,8	46,9	11,2	5,3	3,9	26,5	22,8	1,6	3,9	3,2	1,5	0,5	4,4
2001	Q1	45,9	42,6	10,2	4,1	4,1	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,4	-2,9	1,3
	Q2	47,0	43,6	10,5	4,6	4,0	24,5	21,3	1,4	3,4	2,4	1,1	0,7	4,7
	Q3	47,0	43,3	10,2	4,5	4,0	24,6	21,5	1,5	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,4
	Q4	52,4	47,3	11,3	5,6	3,8	26,7	23,0	1,6	5,1	3,2	1,8	-1,8	2,0
2002	Q1	46,4	43,0	10,5	4,1	3,9	24,5	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-3,7	0,2
	Q2	47,5	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,7	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,6
	Q3	47,6	43,9	10,2	4,6	3,7	25,4	22,0	1,4	3,6	2,5	1,1	-3,1	0,6
	Q4	52,0	47,6	11,3	5,6	3,5	27,1	23,5	1,5	4,4	2,8	1,6	-1,4	2,1
2003	Q1	47,1	43,7	10,5	4,3	3,7	25,2	22,1	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,7
	Q2	48,1	44,6	10,7	4,7	3,5	25,7	22,3	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,0	2,5
	Q3	48,0	44,4	10,4	4,8	3,5	25,7	22,3	1,4	3,6	2,6	1,0	-4,1	-0,7
	Q4	52,7	47,8	11,3	5,7	3,3	27,5	23,9	1,5	4,9	3,3	1,6	-1,5	1,8
2004	Q1	46,7	43,3	10,4	4,3	3,3	25,2	21,9	1,1	3,4	2,0	1,3	-4,4	-1,0

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

1. HDP príjmy, výdavky a deficit/prebytok na základe ESA 95. Transakcie medzi krajinami a rozpočtom EÚ nie sú zahrnuté. Zahrnutie týchto transakcií by v priemere zvýšilo príjmy i výdavky asi o 0,2 % HDP. Inak sú štvrťročné údaje v súlade s ročnými dátami, s výnimkou odlišných lehôt pre prenos údajov. Údaje nie sú očistené o sezónne vplyvy.
2. Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

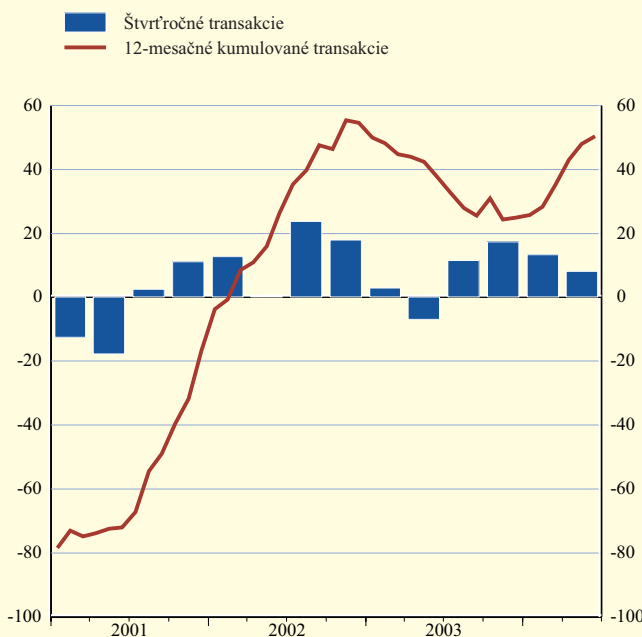
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

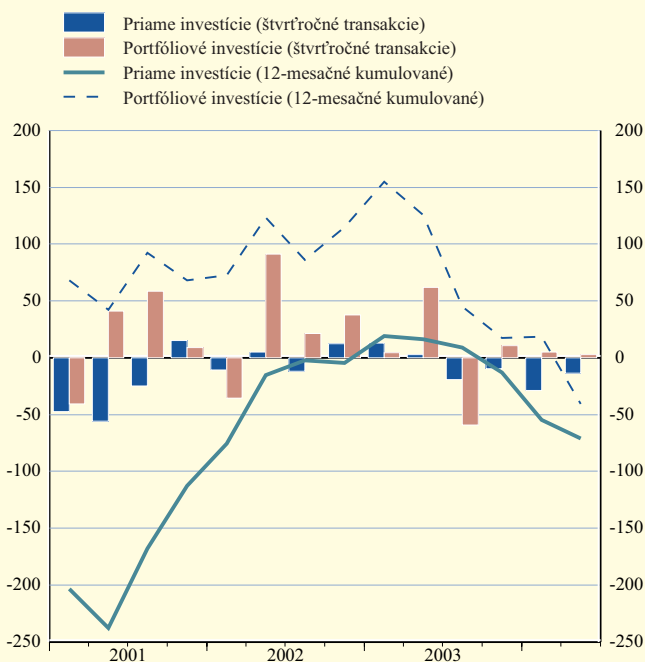
1. Súhrnná platobná bilancia

	Bežný účet					Kapi- tálový účet voči	Prijaté/ poskytnuté úvery 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	24,9	108,5	15,6	-43,4	-55,9	13,4	38,3	-50,5	-13,1	17,6	-13,1	-71,7	29,8	12,2
2003 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	17,3	30,7	4,3	-5,0	-12,7	7,4	24,7	-3,6	-9,6	10,5	-4,1	-13,9	13,6	-21,2
2004 Q1	13,3	28,1	-2,6	-5,2	-7,0	2,9	16,2	-14,0	-28,9	5,2	6,2	-6,0	9,4	-2,2
Q2	8,2	33,8	6,6	-15,3	-17,0	3,8	12,0	-14,5	-13,4	2,5	-1,5	1,0	-3,1	2,5
2003 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.	8,0	13,4	2,0	-3,9	-3,5	1,2	9,2	-0,1	-9,2	34,1	1,6	-27,3	0,7	-9,1
Nov.	3,3	8,7	0,6	0,4	-6,4	1,1	4,4	13,2	3,9	3,4	0,6	-0,2	5,5	-17,6
Dec.	6,1	8,6	1,8	-1,5	-2,8	5,1	11,1	-16,7	-4,3	-27,0	-6,3	13,6	7,3	5,5
2004 Jan.	-3,1	5,2	-2,0	-8,1	1,7	0,3	-2,8	-19,7	-10,6	-6,4	2,9	-2,7	-3,0	22,5
Feb.	5,2	9,4	-0,4	0,9	-4,7	2,1	7,3	16,7	7,8	16,5	0,9	-17,2	8,6	-24,0
Mar.	11,1	13,4	-0,2	1,9	-4,0	0,5	11,7	-11,0	-26,1	-4,9	2,4	13,8	3,7	-0,7
Apr.	0,3	10,7	0,5	-6,7	-4,2	0,7	1,0	-8,5	-2,9	-3,0	0,0	0,2	-2,7	7,5
Máj	3,4	11,2	3,7	-5,8	-5,7	2,3	5,7	-7,1	-1,6	-24,0	-1,6	19,3	0,7	1,4
Jún	4,5	11,9	2,4	-2,8	-7,1	0,8	5,3	1,1	-8,9	29,5	0,1	-18,5	-1,1	-6,4
12-mesačné kumulované transakcie														
2004 Jún	50,3	129,4	12,0	-34,9	-56,3	16,9	67,2	-32,7	-71,0	-40,9	-4,0	61,2	21,9	-34,5

G27 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



G28 Platobná bilancia - portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

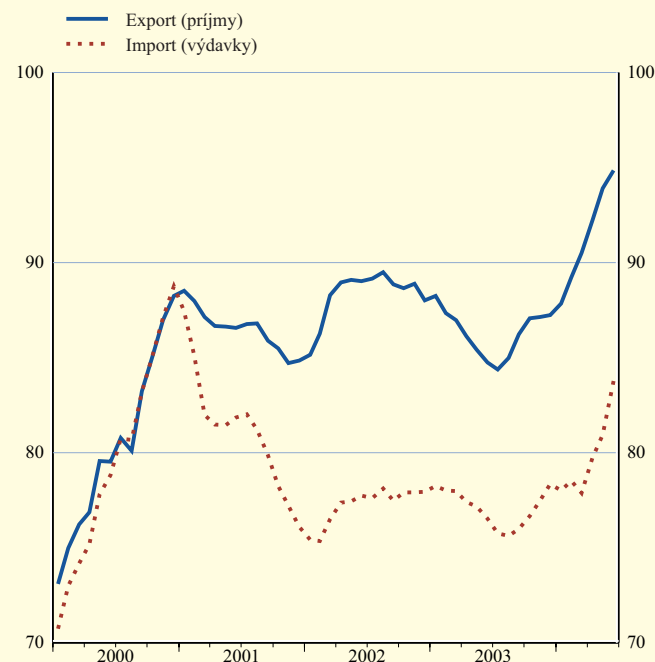
2. Bežný účet

(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	Q2	408,7	408,1	0,5	254,2	229,6	79,4	76,6	55,8	67,3	19,2	34,6
	Q3	413,9	408,4	5,5	258,7	228,0	80,2	77,6	56,2	66,1	18,8	36,8
	Q4	419,9	407,9	12,0	261,8	235,1	82,4	78,3	54,6	62,7	21,1	31,8
2004	Q1	432,2	415,7	16,5	271,5	233,6	83,3	81,7	57,3	64,1	20,2	36,3
	Q2	446,4	432,0	14,4	284,6	251,3	84,4	80,8	57,3	67,4	20,1	32,5
2003	Jún	134,3	134,7	-0,4	83,2	75,4	26,2	25,4	18,0	22,2	6,9	11,7
	Júl	136,7	135,8	1,0	85,0	75,3	26,6	25,6	18,7	22,6	6,4	12,3
	Aug.	139,0	136,7	2,3	86,8	76,2	26,4	26,0	19,5	22,3	6,3	12,3
	Sep.	138,2	136,0	2,2	86,9	76,5	27,1	26,0	18,1	21,3	6,1	12,2
	Okt.	139,2	132,7	6,5	87,5	77,4	27,7	25,9	17,6	21,3	6,4	8,1
	Nov.	139,8	137,4	2,4	87,0	78,5	27,6	26,9	18,5	19,9	6,7	12,2
	Dec.	140,9	137,8	3,1	87,3	79,2	27,1	25,5	18,5	21,5	8,1	11,6
2004	Jan.	141,6	136,8	4,8	89,3	76,3	27,0	26,6	18,3	21,7	7,0	12,1
	Feb.	145,4	140,6	4,8	91,2	80,1	28,8	28,1	19,3	20,6	6,1	11,9
	Mar.	145,2	138,3	6,9	91,1	77,2	27,4	27,0	19,7	21,8	7,1	12,3
	Apr.	147,9	139,0	8,8	94,5	81,9	27,0	26,4	20,0	21,8	6,4	9,0
	Máj	149,9	143,9	6,0	96,2	83,7	29,4	27,0	17,8	21,5	6,6	11,8
	Jún	148,6	149,1	-0,5	93,9	85,7	28,0	27,5	19,5	24,1	7,1	11,7

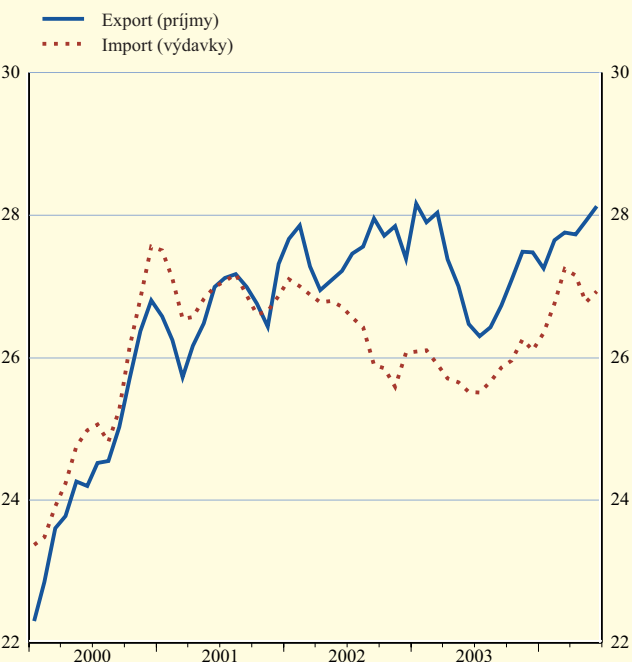
G29 Obchodná bilancia

(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	1 664,1	1 639,3	24,9	1 036,2	927,7	326,0	310,3	221,2	264,6	80,8	136,6	23,2	9,8
2003 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	431,7	414,3	17,3	271,4	240,7	84,4	80,1	56,6	61,5	19,4	32,1	9,2	1,9
2004 Q1	426,5	413,2	13,3	265,1	237,1	75,0	77,6	54,6	59,9	31,7	38,7	5,1	2,2
Q2	446,8	438,6	8,2	286,2	252,4	84,4	77,8	61,3	76,5	14,9	31,9	5,0	1,2
2003 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.	148,1	140,1	8,0	97,3	83,9	29,1	27,1	17,1	21,0	4,5	8,0	1,6	0,4
Nov.	134,5	131,2	3,3	86,8	78,1	25,9	25,3	16,1	15,7	5,7	12,1	1,7	0,6
Dec.	149,1	143,1	6,1	87,3	78,7	29,4	27,6	23,3	24,8	9,1	11,9	5,9	0,9
2004 Jan.	138,5	141,6	-3,1	80,7	75,5	23,5	25,5	16,8	24,9	17,5	15,8	0,8	0,5
Feb.	133,8	128,6	5,2	85,4	75,9	24,5	25,0	17,2	16,2	6,7	11,4	2,6	0,5
Mar.	154,2	143,0	11,1	99,0	85,6	27,0	27,2	20,7	18,8	7,5	11,4	1,8	1,2
Apr.	145,9	145,5	0,3	94,1	83,5	26,0	25,4	21,1	27,8	4,7	8,9	1,1	0,4
Máj	143,8	140,4	3,4	92,4	81,2	28,7	25,1	17,6	23,4	5,0	10,7	2,7	0,3
Jún	157,2	152,7	4,5	99,7	87,8	29,7	27,3	22,6	25,3	5,2	12,3	1,3	0,5

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	221,2	264,6	14,7	5,7	206,5	259,0	51,7	54,8	42,1	46,0	9,6	8,8
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	56,6	61,5	3,8	1,5	52,8	60,0	15,8	13,9	13,0	11,1	2,8	2,9
2004 Q1	54,6	59,9	3,6	1,2	51,1	58,7	13,4	10,9	10,4	8,8	3,0	2,1

	Investičné príjmy							
	Portfóliové investície						Ostatné investície	
	Spolu		Majetkový kapitál		Dlh		Príjmy	Výdavky
	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky	Príjmy	Výdavky		
	13	14	15	16	17	18		
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	85,2	126,0	20,8	49,7	64,4	76,3	69,6	78,2
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	21,2	26,3	4,7	9,7	16,6	16,6	15,7	19,8
2004 Q1	21,5	30,1	4,7	9,5	16,8	20,6	16,1	17,6

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 Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI		Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	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	-118,6	-93,4	3,8	-97,2	-25,2	-0,1	-25,1	105,5	105,2	2,8	102,4	0,3	0,0	0,3
2003 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	-27,2	-18,6	2,0	-20,6	-8,7	0,2	-8,8	17,6	29,8	0,4	29,4	-12,2	0,5	-12,7
2004 Q1	-25,9	-19,6	-6,6	-13,0	-6,3	-0,1	-6,1	-3,0	7,1	-0,6	7,7	-10,1	-0,3	-9,7
Q2	-20,5	-23,4	-3,0	-20,4	2,9	0,0	2,9	7,1	8,4	0,7	7,7	-1,3	0,0	-1,2
2003 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.	-11,1	-5,8	2,0	-7,8	-5,3	0,0	-5,3	1,9	6,0	0,1	5,9	-4,1	0,3	-4,4
Nov.	0,6	4,1	-1,2	5,3	-3,5	0,1	-3,6	3,3	5,0	0,4	4,6	-1,8	0,1	-1,8
Dec.	-16,8	-16,9	1,2	-18,1	0,1	0,1	0,1	12,5	18,8	-0,1	18,8	-6,3	0,1	-6,4
2004 Jan.	-10,7	-5,3	-0,9	-4,5	-5,4	0,0	-5,4	0,1	6,7	0,2	6,5	-6,6	-0,1	-6,5
Feb.	-5,5	-3,0	-1,2	-1,9	-2,4	0,0	-2,4	13,3	2,9	0,3	2,6	10,4	-0,1	10,5
Mar.	-9,7	-11,3	-4,6	-6,6	1,6	-0,1	1,7	-16,4	-2,6	-1,2	-1,4	-13,8	-0,1	-13,7
Apr.	-7,9	-3,1	-0,4	-2,7	-4,8	0,1	-4,8	4,9	1,6	0,2	1,4	3,3	0,0	3,2
Máj	-1,0	-7,4	0,2	-7,6	6,4	0,0	6,5	-0,6	3,6	0,4	3,2	-4,2	0,0	-4,2
Jún	-11,6	-12,9	-2,8	-10,1	1,3	0,0	1,3	2,8	3,2	0,1	3,0	-0,4	-0,1	-0,3

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	-283,8	301,4	-67,7	103,6	-216,1	-172,8	-43,3	197,8	191,8	6,0
2003 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	-64,3	74,8	-26,3	45,7	-38,0	-25,4	-12,6	29,1	34,6	-5,6
2004 Q1	-89,9	95,1	-31,3	19,9	-58,6	-46,4	-12,2	75,2	53,4	21,7
Q2	-61,0	63,5	-21,8	1,8	-39,2	-30,6	-8,6	61,7	64,8	-3,1
2003 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.	-33,6	67,7	-15,0	22,2	-18,7	-11,7	-6,9	45,6	27,0	18,6
Nov.	-20,4	23,8	-3,6	11,3	-16,7	-15,0	-1,7	12,4	12,8	-0,4
Dec.	-10,3	-16,7	-7,7	12,2	-2,6	1,3	-3,9	-28,9	-5,1	-23,8
2004 Jan.	-46,1	39,8	-10,4	1,1	-35,8	-18,8	-17,0	38,6	28,1	10,5
Feb.	-18,3	34,8	-10,1	18,1	-8,2	-3,2	-5,0	16,7	16,3	0,4
Mar.	-25,4	20,5	-10,8	0,7	-14,6	-24,4	9,7	19,8	9,0	10,9
Apr.	-29,8	26,8	-2,5	-12,9	-27,3	-8,7	-18,6	39,7	27,2	12,5
Máj	-18,7	-5,2	-4,5	-0,2	-14,2	-16,7	2,4	-5,0	12,6	-17,6
Jún	-12,4	41,9	-14,8	14,9	2,4	-5,2	7,6	27,0	25,1	2,0

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	-54,7	-2,6	-52,1	-2,2	-45,4	-125,1	-0,2	-124,9	0,2	-42,6	-0,9	0,6	-1,5
2003 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	-22,7	-0,4	-22,3	-0,4	-6,9	-18,1	-0,1	-18,0	-0,2	-13,1	0,7	1,3	-0,6
2004 Q1	0,0	-6,0	-25,3	-0,9	-24,4	-0,5	-25,8	-20,1	-0,6	-19,5	-0,2	-7,3	-4,7	-1,1	-3,6
Q2	0,0	-14,9	-6,9	.	.	0,4	-8,1	-23,0	.	.	0,0	-11,3	2,8	.	.
2003 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	-10,3	-	-	-0,4	-1,7	-9,7	-	-	-0,1	-4,1	-2,8	-	-
Nov.	0,0	1,4	-5,1	-	-	0,0	-8,1	-6,8	-	-	-0,1	-2,7	1,1	-	-
Dec.	0,0	-0,3	-7,4	-	-	0,0	2,9	-1,7	-	-	0,0	-6,4	2,5	-	-
2004 Jan.	0,0	-3,4	-7,0	-	-	0,0	-13,0	-5,8	-	-	0,1	-15,0	-2,1	-	-
Feb.	0,1	-3,1	-7,0	-	-	0,0	-1,2	-2,0	-	-	-0,2	-3,6	-1,2	-	-
Mar.	0,0	0,5	-11,3	-	-	-0,4	-11,6	-12,3	-	-	0,0	11,2	-1,4	-	-
Apr.	0,0	-1,1	-1,4	-	-	0,2	-3,0	-5,9	-	-	0,0	-15,6	-3,0	-	-
Máj	0,0	-4,2	-0,3	-	-	0,2	-4,8	-12,0	-	-	-0,2	0,5	2,2	-	-
Jún	0,0	-9,6	-5,1	-	-	0,1	-0,3	-5,0	-	-	0,2	3,8	3,6	-	-

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				
															Hotovosť a vklady	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	-236,5	164,9	-0,8	12,0	-1,3	-	-3,6	-152,8	133,8	-55,6	56,9	-97,2	76,9	-81,6	-	22,6
2003 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	-73,2	59,3	-0,7	-0,6	2,7	-	-4,6	-71,5	53,8	-16,6	18,2	-54,8	35,6	-3,7	-	10,7
2004 Q1	-180,8	174,8	-0,6	-1,2	-0,3	-0,2	-6,4	-158,9	158,9	-20,3	3,0	-138,6	155,9	-20,9	-18,5	23,4
Q2	-21,5	22,5	0,4	1,9	-4,2	-3,9	1,8	-9,0	25,8	-8,2	2,9	-0,8	22,9	-8,8	8,5	-6,9
2003 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.	-51,4	24,1	-0,2	0,9	1,1	-	-2,0	-40,7	25,7	-5,8	-2,0	-34,9	27,8	-11,6	-	-0,5
Nov.	-35,7	35,5	0,4	-2,8	1,1	-	1,5	-34,7	27,9	-6,0	10,0	-28,7	17,9	-2,4	-	8,9
Dec.	13,9	-0,3	-0,9	1,3	0,5	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,8	-10,0	10,3	-	2,3
2004 Jan.	-71,2	68,5	-0,4	2,6	-1,5	-1,5	-4,5	-63,0	76,9	-4,8	5,3	-58,2	71,6	-6,2	-4,8	-6,4
Feb.	-29,3	12,1	-0,3	-4,3	1,8	1,6	-0,3	-25,1	17,0	-8,7	0,0	-16,4	17,0	-5,7	-5,3	-0,3
Mar.	-80,3	94,2	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-1,5	-70,8	65,1	-6,8	-2,3	-64,0	67,4	-9,0	-8,5	30,2
Apr.	-55,5	55,6	0,6	0,6	-1,0	-0,8	-0,2	-53,1	55,3	-8,3	-2,1	-44,9	57,4	-1,8	5,4	-0,1
Máj	13,3	6,0	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,5	16,4	10,8	1,9	2,8	14,5	7,9	-3,1	3,9	-5,2
Jún	20,6	-39,1	0,0	1,4	-3,4	-3,3	1,5	27,8	-40,3	-1,8	2,2	29,6	-42,5	-3,8	-0,8	-1,7

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

9. Ostatné investície podľa nástroja

	Eurosystém				Verejná správa							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-1,2	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,2
2003	-0,8	0,0	12,1	0,0	-0,1	-0,4	-	-	-0,9	0,0	-3,9	0,3
2003 Q1	-0,6	0,0	2,0	0,0	0,0	-1,2	-	-	-0,5	0,0	-8,2	-0,1
Q2	0,2	0,0	4,9	0,0	0,0	-1,7	-	-	-0,3	0,0	3,6	0,3
Q3	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
Q4	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	2,7	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,8	0,0	-6,1	-0,3

	PFI (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2001	-215,1	-14,0	222,2	10,2	-3,5	-30,2	-	-	-8,9	1,3	18,7	5,2
2002	-162,2	-3,8	30,6	-2,8	-3,5	-58,4	-	-	-1,5	-3,0	25,9	5,9
2003	-150,7	-2,1	136,5	-2,7	-4,8	-63,8	-	-	-13,0	7,9	13,7	1,0
2003 Q1	-63,8	-1,9	59,7	0,5	-1,3	-47,9	-	-	-5,8	5,1	22,7	1,2
Q2	-103,9	0,7	28,5	-1,6	-1,1	-18,5	-	-	-7,5	-0,2	-7,2	6,4
Q3	87,9	-0,2	-5,7	-1,3	-1,3	4,7	-	-	0,9	0,9	-11,5	-5,4
Q4	-70,9	-0,6	54,0	-0,2	-1,1	-2,1	-	-	-0,5	2,1	9,7	-1,1
2004 Q1	-156,4	-2,6	157,4	1,6	-2,8	-16,3	2,2	-18,5	-1,7	4,9	18,2	0,4

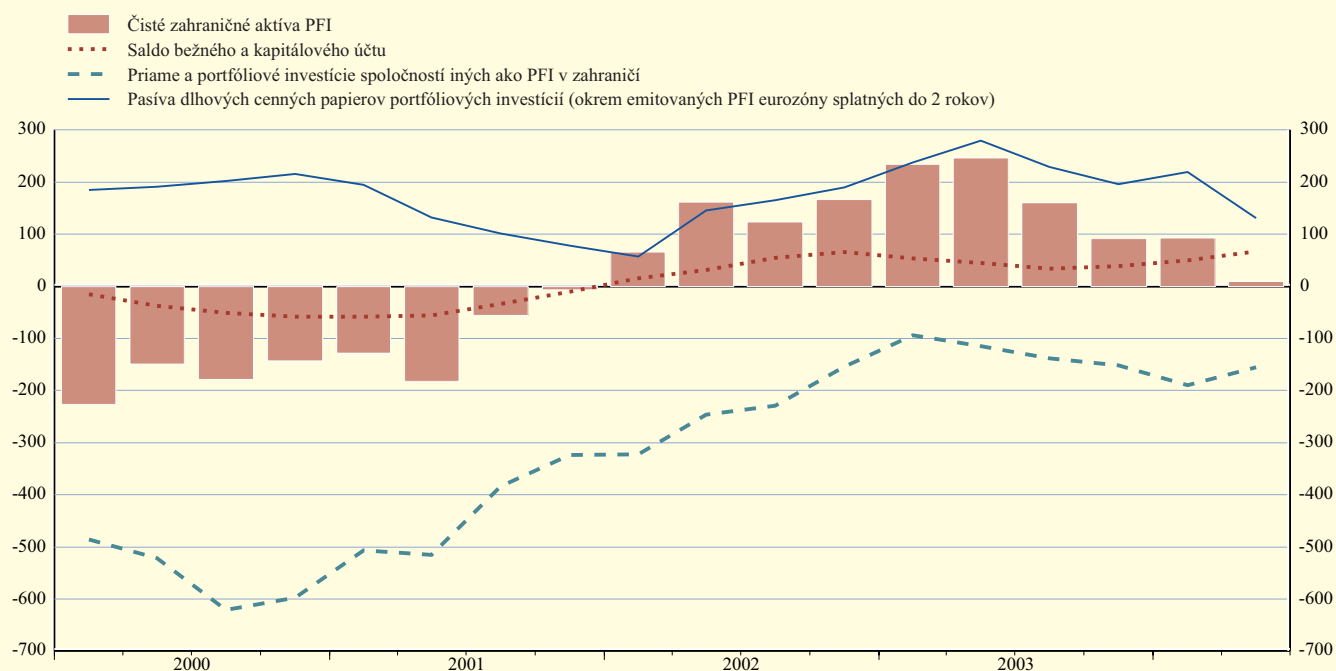
10. Rezervné aktíva

	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	22,6	7,3	0,1	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	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,4	-0,1	-0,1	0,7	8,8	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	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
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty M3	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	78,5	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-6,9
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	190,3	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,0	166,7
2003	38,3	-122,3	105,5	-180,7	108,5	196,3	-83,0	19,0	-13,1	12,2	80,7	91,6
2003 Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	29,3	140,2	-29,2	2,8	-1,4	37,0	89,9	91,0
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,3	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,8	-49,7
Q4	24,7	-29,4	17,1	-40,1	41,9	16,2	-1,0	6,1	-4,1	-21,2	10,2	14,8
2004 Q1	16,2	-19,1	-2,7	-50,1	3,9	68,7	-21,2	17,1	6,2	-2,2	16,9	37,1
Q2	12,0	-17,5	7,1	-27,1	1,8	51,8	-13,0	-5,2	-1,5	2,5	11,0	6,9
2003 Jún	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,3	53,2	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	57,7
Júl	3,6	-8,5	5,9	-20,1	10,0	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,0	-38,1
Aug.	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,3	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,6	-31,5
Sep.	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,0	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,8	19,9
Okt.	9,2	-13,1	1,6	-22,7	17,3	38,0	-10,5	-2,5	1,6	-9,1	9,8	9,2
Nov.	4,4	1,7	3,2	-10,8	10,9	10,5	-1,4	10,4	0,6	-17,6	11,9	18,1
Dec.	11,1	-18,0	12,3	-6,6	13,6	-32,3	10,8	-1,8	-6,3	5,5	-11,6	-12,4
2004 Jan.	-2,8	-9,8	0,2	-14,9	-6,7	36,6	-7,8	-10,9	2,9	22,5	9,3	23,9
Feb.	7,3	-4,3	13,4	-10,2	18,1	12,4	-3,9	-0,6	0,9	-24,0	9,1	6,6
Mar.	11,7	-5,0	-16,3	-25,0	-7,4	19,7	-9,5	28,6	2,4	-0,7	-1,5	6,6
Apr.	1,0	-7,6	4,9	-10,4	-15,1	32,6	-2,9	-0,3	0,0	7,5	9,7	8,3
Máj	5,7	-1,2	-0,6	-10,1	2,2	-6,8	-2,9	-4,7	-1,6	1,4	-18,5	-20,1
Jún	5,3	-8,8	2,9	-6,6	14,7	26,0	-7,2	-0,2	0,1	-6,4	19,8	18,7
	12-mesačné kumulované transakcie											
2004 Jún	67,2	-96,8	35,0	-163,7	74,9	130,8	-31,1	7,4	-4,0	-34,5	-14,8	9,0

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	29,5	1 002,1	492,4	216,4	262,8	875,3	1 023,8	591,0	182,9	220,8	743,7	122,7
2001	6,1	-0,7	1 062,3	505,8	234,8	289,1	931,9	1 014,3	579,0	178,8	228,3	740,5	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,5	512,4	227,8	309,3	948,7	984,4	559,2	163,3	234,2	717,0	105,2
2003	-2,6	-0,1	1 054,9	496,0	220,1	297,5	917,9	982,3	548,3	160,6	237,9	708,5	108,0
2003 Q1	-1,0	3,6	265,3	125,3	54,7	75,2	230,6	249,1	142,2	40,9	58,4	177,7	29,5
Q2	-5,9	-2,9	257,4	121,9	52,4	72,5	224,7	242,6	134,0	39,4	59,5	176,7	25,0
Q3	-2,6	-1,8	263,8	124,6	55,8	74,3	231,3	242,3	134,9	38,8	59,5	175,1	26,7
Q4	-0,8	0,8	268,3	124,3	57,2	75,4	231,3	248,2	137,3	41,5	60,5	179,0	26,7
2004 Q1	4,7	-0,2	276,6	129,9	58,2	75,2	241,0	249,3	136,3	40,9	61,6	181,1	26,1
Q2	11,4	8,3	286,1	117,0	51,5	68,8	245,4	260,7	122,8	36,4	54,0	184,5	.
2004 Jan.	-2,8	-6,6	90,2	42,2	18,8	24,3	79,1	81,7	44,5	13,2	20,4	60,2	8,5
Feb.	3,1	0,9	92,9	43,4	19,9	25,1	80,7	83,8	46,0	14,2	20,5	60,8	8,0
Mar.	13,1	5,2	93,5	44,3	19,5	25,8	81,1	83,8	45,9	13,5	20,7	60,1	9,6
Apr.	10,1	5,4	95,5	45,0	20,0	26,1	83,4	86,4	47,4	14,9	20,7	61,8	8,9
Máj	8,5	5,0	94,7	44,1	19,2	25,9	80,3	85,6	46,9	13,9	20,2	60,9	8,9
Jún	15,4	14,8	95,8	28,0	12,4	16,8	81,7	88,8	28,5	7,5	13,1	61,8	.
	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	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001	5,2	-0,8	105,0	102,1	108,3	108,0	105,5	98,9	99,3	96,3	100,6	98,0	99,4
2002	2,9	-0,5	108,0	105,1	105,6	115,3	108,4	98,5	99,0	90,2	104,4	96,7	100,7
2003	0,7	3,3	108,7	104,8	106,3	114,3	108,6	101,6	99,7	94,4	109,4	99,6	103,2
2003 Q1	1,9	3,9	107,8	104,3	103,8	114,4	107,5	100,1	99,1	94,7	106,8	98,3	96,2
Q2	-2,2	2,4	106,2	103,1	101,6	111,7	106,3	101,7	99,4	93,2	109,5	99,5	103,7
Q3	0,6	1,7	109,2	105,9	108,3	114,6	109,9	101,0	99,4	91,5	109,4	98,9	108,6
Q4	2,6	4,8	111,5	105,8	111,4	116,5	110,5	103,6	101,0	98,3	112,0	101,5	104,3
2004 Q1	7,6	4,6	115,6	111,3	114,3	116,6	115,6	105,0	100,3	99,1	115,5	103,5	100,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	0,1	-1,4	113,0	108,6	109,9	113,3	113,8	103,3	98,8	95,9	114,3	103,3	99,1
Feb.	6,5	6,2	116,9	111,9	117,3	116,7	116,6	106,2	101,7	103,5	115,8	104,3	93,0
Mar.	15,7	9,0	117,0	113,5	115,7	119,7	116,5	105,6	100,3	98,0	116,4	102,9	109,0
Apr.	11,2	6,0	118,7	114,7	117,0	119,9	119,2	107,4	102,2	107,0	115,8	104,8	98,1
Máj	8,4	0,6	117,1	112,0	112,0	118,7	114,6	104,5	98,0	99,9	112,5	102,6	94,4
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	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	99,9	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	88,6
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	85,7
2003 Q1	-2,8	-0,3	98,2	97,6	97,4	100,0	98,0	97,3	97,3	94,5	99,1	97,2	100,2
Q2	-3,7	-5,2	96,7	96,1	95,3	98,8	96,6	93,3	91,3	92,4	98,4	95,5	78,7
Q3	-3,1	-3,4	96,4	95,6	95,2	98,7	96,2	93,8	91,9	92,7	98,5	95,3	80,4
Q4	-3,3	-3,9	96,1	95,4	95,0	98,6	95,6	93,7	92,1	92,5	97,9	94,9	83,4
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,8	94,0	98,2	95,2	92,8	92,1	90,3	96,6	94,1	84,9
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Jan.	-2,8	-5,2	95,6	94,7	94,6	97,9	95,4	92,8	91,5	90,4	96,8	94,0	84,1
Feb.	-3,2	-4,9	95,2	94,5	94,1	98,1	94,9	92,6	91,9	90,2	96,4	94,0	84,3
Mar.	-2,2	-3,5	95,7	95,2	93,4	98,6	95,5	93,1	92,9	90,3	96,7	94,4	86,2
Apr.	-1,0	-0,6	96,4	95,6	94,6	99,3	96,0	94,3	94,3	91,6	97,0	95,2	88,4
Máj	0,1	4,3	96,9	96,0	94,9	99,7	96,0	96,0	97,3	91,5	97,5	95,9	92,8
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Export (f. o. b)													
2000		1 002,1	189,1	39,4	23,5	97,2	63,9	172,5	34,5	153,6	56,5	47,0	126,4
2001		1 062,3	202,4	37,0	24,4	105,9	66,3	180,2	34,5	165,4	60,5	49,8	136,2
2002		1 083,5	205,7	37,1	25,3	112,1	64,0	184,1	33,0	170,2	59,6	43,4	148,7
2003		1 054,9	193,0	38,5	24,8	117,3	63,2	166,1	31,2	170,3	59,2	37,8	154,3
2003	Q1	265,3	48,9	9,6	6,3	28,5	16,5	43,1	7,7	42,6	14,6	10,4	37,6
	Q2	257,4	47,1	9,5	6,1	29,0	15,6	40,3	7,6	41,3	14,4	9,5	37,6
	Q3	263,8	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,3	7,8	43,4	15,2	9,1	39,5
	Q4	268,3	48,9	9,8	6,1	29,6	15,8	41,3	8,1	43,0	15,0	8,9	39,6
2004	Q1	276,6	48,9	9,9	6,1	31,3	15,5	42,4	8,4	46,4	15,1	9,6	42,8
	Q2	286,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004	Jan.	90,2	16,0	3,3	2,1	10,3	5,2	13,6	2,8	15,5	5,0	3,3	14,4
	Feb.	92,9	16,9	3,3	2,0	10,4	5,1	14,3	2,8	15,6	5,0	3,1	13,0
	Mar.	93,5	16,0	3,3	2,0	10,6	5,2	14,5	2,8	15,3	5,1	3,1	15,4
	Apr.	95,5	16,6	3,4	2,2	10,9	5,5	14,7	2,7	15,8	5,3	3,3	.
	Máj	94,7	16,1	3,4	2,2	10,8	5,4	14,4	2,6	15,5	5,2	3,4	.
	Jún	95,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Podiel na celkovom exporte v %</i>													
2003		100,0	18,3	3,6	2,4	11,1	6,0	15,7	3,0	16,1	5,6	3,6	14,6
Dovoz (c. i. f.)													
2000		1 023,8	159,5	39,1	22,3	78,8	50,4	142,0	67,3	217,0	73,7	40,3	133,2
2001		1 014,3	154,5	35,6	22,0	88,9	52,9	138,7	58,5	208,2	74,0	40,9	140,4
2002		984,4	149,6	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,7	67,8	39,4	140,0
2003		982,3	137,1	36,6	23,0	102,0	50,5	110,2	52,1	215,2	68,5	39,5	148,4
2003	Q1	249,1	35,6	9,1	5,9	24,8	13,1	28,2	13,3	53,2	18,4	9,7	37,7
	Q2	242,6	34,1	9,1	5,8	25,1	12,6	28,1	13,1	52,9	16,9	9,6	36,4
	Q3	242,3	33,6	9,1	5,6	25,1	12,4	27,3	12,7	53,0	16,7	9,7	36,7
	Q4	248,2	33,8	9,3	5,7	27,0	12,4	26,6	13,0	56,1	16,5	10,5	37,5
2004	Q1	249,3	33,4	9,3	5,9	27,3	12,6	25,9	13,3	55,1	16,4	10,5	38,4
	Q2	260,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004	Jan.	81,7	11,2	3,0	1,8	9,1	4,2	8,7	4,4	17,6	5,5	3,4	12,0
	Feb.	83,8	11,3	3,1	2,0	9,2	4,2	8,7	4,4	18,6	5,2	3,5	12,6
	Mar.	83,8	10,9	3,1	2,1	9,1	4,2	8,6	4,5	18,9	5,7	3,6	13,8
	Apr.	86,4	11,4	3,1	1,9	9,7	4,3	10,0	4,3	20,3	5,1	3,6	.
	Máj	85,6	11,4	3,1	1,9	9,2	4,3	9,4	4,2	20,5	5,6	3,4	.
	Jún	88,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Podiel na celkovom importe v %</i>													
2003		100,0	14,0	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
Saldo													
2000		-21,7	29,5	0,3	1,2	18,4	13,5	30,4	-32,9	-63,4	-17,2	6,7	-6,9
2001		48,0	47,9	1,4	2,4	17,0	13,4	41,5	-24,0	-42,8	-13,5	8,9	-4,3
2002		99,1	56,0	1,5	2,4	18,6	11,9	58,5	-19,6	-34,5	-8,2	4,0	8,7
2003		72,6	55,9	1,9	1,8	15,3	12,7	55,9	-20,9	-44,9	-9,3	-1,7	5,9
2003	Q1	16,2	13,3	0,4	0,4	3,7	3,5	15,0	-5,6	-10,6	-3,8	0,6	-0,1
	Q2	14,8	13,0	0,4	0,3	3,9	3,0	12,2	-5,5	-11,6	-2,4	-0,1	1,2
	Q3	21,5	14,4	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,9	-9,6	-1,5	-0,6	2,8
	Q4	20,1	15,1	0,5	0,4	2,6	3,4	14,8	-4,9	-13,1	-1,5	-1,6	2,0
2004	Q1	27,3	15,4	0,7	0,2	4,0	2,9	16,5	-4,9	-8,8	-1,3	-1,0	4,4
	Q2	25,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004	Jan.	8,5	4,8	0,3	0,3	1,2	1,1	4,9	-1,6	-2,2	-0,5	-0,1	2,4
	Feb.	9,1	5,5	0,2	0,0	1,3	0,9	5,6	-1,6	-3,0	-0,2	-0,4	0,4
	Mar.	9,7	5,1	0,2	0,0	1,5	0,9	5,9	-1,7	-3,6	-0,6	-0,5	1,6
	Apr.	9,2	5,2	0,3	0,3	1,1	1,2	4,7	-1,6	-4,6	0,2	-0,4	.
	Máj	9,1	4,8	0,2	0,2	1,6	1,1	5,0	-1,6	-5,1	-0,4	0,0	.
	Jún	7,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

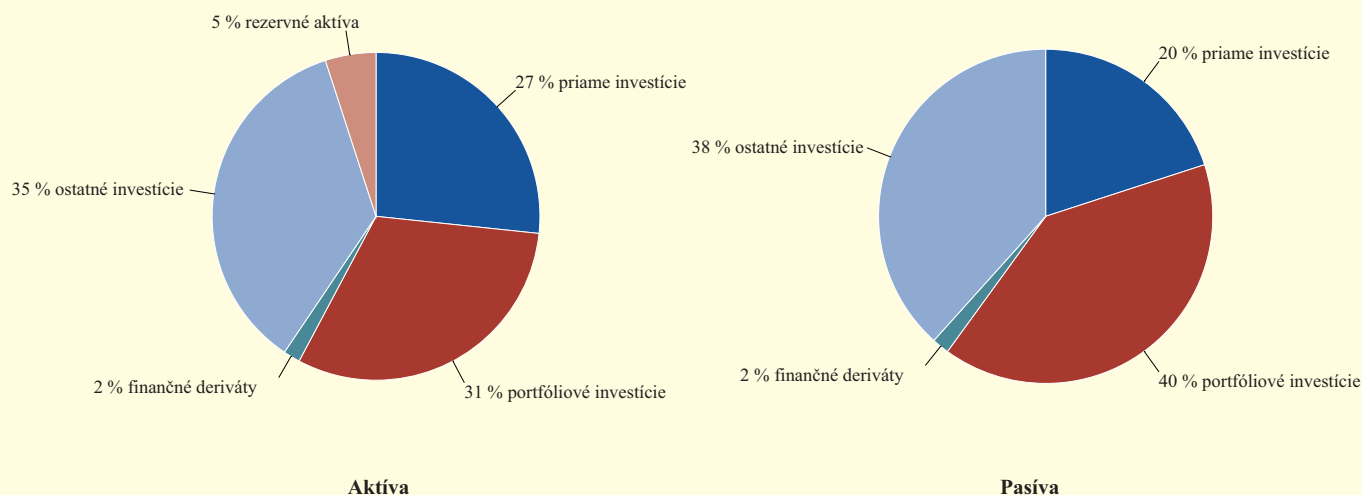
7.4 Medzinárodná investičná pozícia

(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		
	1	2	Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory	6	7	Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory	11	12	Spolu	Verejná správa	Ostatné sektory
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 trojiskových unciah (v miliónoch)		Spolu	Hotovosť a vklady			Cenné papiere				Finančné deriváty						
							V menových inštitúciách a BIS	V bankách		Majetkový kapitál		Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	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	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	-17,1
	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.	303,9	128,0	393,536	4,7	23,7	147,5	10,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-12,7
	Máj	298,9	126,5	392,415	4,7	23,3	144,4	10,6	25,8	108,0	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-9,3
	Jún	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
	Júl	301,3	127,5	392,221	4,6	22,1	147,1	9,8	27,1	110,2	-	-	-	0,1	0,0	19,6	-9,5
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	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	-2,0
	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
	Máj	37,4	7,9	24,656	0,2	0,0	29,2	1,4	5,5	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,6
	Jún	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
	Júl	38,0	8,0	24,656	0,2	0,0	29,8	1,4	4,6	23,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-1,0

Zdroj: ECB.

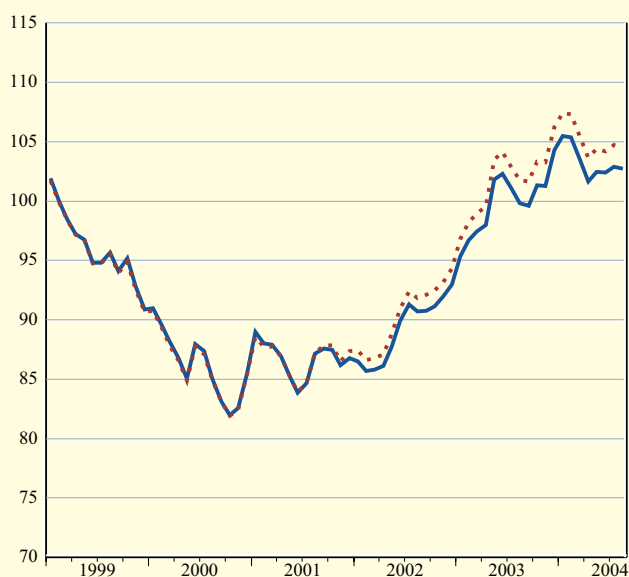
VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾ (priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-23						EER-42	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	86,7	86,8	88,4	86,7	86,3	85,2	90,4	87,0
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	88,4	88,2	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,1	101,6	99,7	99,3	106,6	101,6
2003 Q2	100,7	102,4	103,1	102,4	101,0	100,1	107,3	102,2
Q3	100,2	102,1	102,2	101,9	100,4	100,1	106,4	101,5
Q4	102,3	104,3	104,1	104,3	102,1	101,2	109,1	103,9
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,8	104,0	103,6	111,6	106,1
Q2	102,2	104,1	103,6	.	.	.	109,1	103,7
2003 Aug.	99,8	101,8	101,8	.	.	.	106,0	101,2
Sep.	99,6	101,7	101,5	.	.	.	105,9	101,1
Okt.	101,3	103,3	103,1	.	.	.	108,0	102,9
Nov.	101,3	103,3	103,2	.	.	.	108,0	102,9
Dec.	104,3	106,2	105,9	.	.	.	111,2	105,9
2004 Jan.	105,5	107,4	107,0	.	.	.	112,5	106,9
Feb.	105,4	107,3	106,9	.	.	.	112,3	106,8
Mar.	103,5	105,4	105,2	.	.	.	110,2	104,7
Apr.	101,7	103,7	103,2	.	.	.	108,3	103,0
Máj	102,5	104,4	103,9	.	.	.	109,5	104,1
Jún	102,4	104,2	103,7	.	.	.	109,6	103,9
Júl	102,9	104,7	104,1	.	.	.	110,1	104,3
Aug.	102,7	104,5	103,9	.	.	.	109,9	104,0
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2004 Aug.	-0,2	-0,2	-0,2	.	.	.	-0,1	-0,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2004 Aug.	2,9	2,7	2,0	.	.	.	3,7	2,8

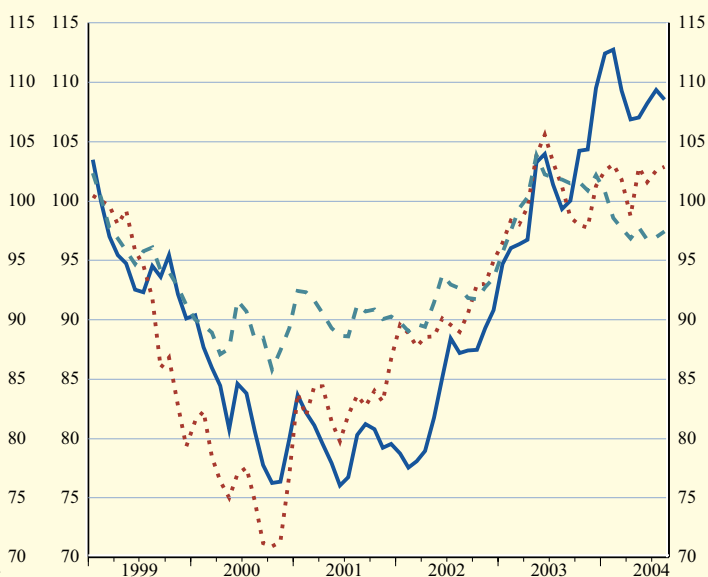
G33 Efektívne výmenné kurzy (mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— Nominálny EER-23
- - - Reálny EER-23 CPI deflovaný



G34 Bilaterálne výmenné kurzy (mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— USD/EUR
- - - JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	US dolár	Anglická libra	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Švédka koruna	Juho- kórejský won	Hong- konský dolár	Dánska koruna	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórška 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 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
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
2003 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
Jún	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
Júl	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
Aug.	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %															
2004 Aug.	-0,7	0,5	0,3	0,8	-0,1	-0,8	-0,7	0,0	-0,5	-1,3	-1,7	0,1	-0,7	-1,9	4,5
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %															
2004 Aug.	9,3	-4,3	1,6	-0,1	-0,6	7,4	9,3	0,1	6,9	2,8	0,9	0,2	-1,9	-2,8	-4,7

	Cyperská libra	Česká koruna	Estónska koruna	Maďarský forint	Litovský litas	Lotyšský lats	Maltská lira	Poľský zlotý	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 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
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532
2003 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
Jún	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266
Júl	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116
Aug.	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %													
2004 Aug.	-0,6	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	-0,8	0,0	0,5	0,0	0,0	0,9
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %													
2004 Aug.	-1,3	-2,0	0,0	-4,1	0,0	3,0	-0,1	1,4	2,1	-4,4	0,5	10,2	15,1

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	Lotyško	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	2,6	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	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	2,3	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	2,5	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2004 Q2	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
2004 Mar.	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	2,1	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
2004 Máj	2,6	1,1	3,7	1,2	6,1	1,0	7,8	3,1	3,5	3,9	8,2	1,5	1,5
2004 Jún	2,7	0,9	4,4	2,4	6,1	1,0	7,5	3,3	4,3	3,9	8,1	1,2	1,6
2004 Júl	3,1	1,1	4,0	2,9	6,7	1,8	7,2	3,1	4,7	3,7	8,3	1,2	1,4
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													
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
2004 Apr.	4,60	4,30	-	5,17	4,89	4,55	7,89	4,65	7,02	4,83	5,06	4,55	4,99
2004 Máj	4,88	4,46	-	5,17	4,95	4,46	8,25	4,65	7,32	4,77	5,13	4,68	5,15
2004 Jún	5,02	4,53	-	5,49	4,93	4,47	8,55	4,65	7,27	4,69	5,09	4,72	5,24
2004 Júl	5,11	4,62	-	6,58	4,89	4,58	8,47	4,65	7,44	4,65	5,03	4,57	5,14
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
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
2004 Apr.	2,06	2,17	2,62	3,94	4,49	2,69	-	2,90	5,69	4,99	5,35	2,13	4,39
2004 Máj	2,16	2,20	2,61	5,16	4,47	2,70	-	2,90	5,99	4,76	4,91	2,14	4,53
2004 Jún	2,33	2,21	2,42	5,30	3,94	2,68	11,10	2,90	5,91	4,46	4,33	2,15	4,79
2004 Júl	2,47	2,22	2,41	5,23	4,05	2,69	-	2,90	6,34	4,03	3,96	2,15	4,86
Reálny HDP													
2002	1,7	1,0	7,2	2,0	6,4	6,8	3,5	1,7	1,3	3,4	4,4	2,1	1,8
2003	3,1	0,5	5,1	2,0	7,5	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q4	3,3	1,4	6,2	2,9	7,5	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,9
2004 Q1	3,1	1,5	6,8	3,4	8,8	7,7	4,2	.	.	3,7	5,5	2,6	3,4
2004 Q2	.	2,5	.	.	.	6,9	.	.	.	.	.	3,3	3,7
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2002	-5,7	2,1	-9,9	-4,7	-6,8	-4,8	-6,8	-0,9	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,8	-12,7	-3,4	-8,3	-6,5	-9,0	-5,2	-2,0	0,1	-0,5	6,3	-1,7
2003 Q3	-7,4	4,2	-9,8	9,4	-9,5	-4,6	-7,7	2,1	-1,1	1,9	0,8	6,6	-2,1
2003 Q4	-10,0	1,5	-15,9	-4,9	-9,0	-9,7	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	6,5	-1,7
2004 Q1	-2,6	3,0	-10,8	-12,6	-9,0	-8,9	-9,8	.	-1,4	0,8	1,7	7,8	-0,9
Jednotkové náklady práce													
2002	-	1,8	4,1	-	-0,4	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	3,1
2003	-	2,2	4,6	-	4,9	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q3	-	2,4	4,8	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2003 Q4	-	1,0	2,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
2004 Q1	-	2,1	4,7	-	-	.	-	-	-	-	-	-	.
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 Q4	8,2	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,7	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,6	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,5	6,2	4,7
2004 Q2	8,7	5,9	9,1	4,3	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,4	16,2	6,5	.
2004 Mar.	8,7	5,9	9,3	4,7	10,6	11,6	5,9	8,9	19,0	6,4	16,5	6,3	4,7
2004 Apr.	8,7	5,9	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	8,9	18,9	6,4	16,4	6,3	4,7
2004 Máj	8,7	5,9	9,1	4,2	10,6	11,4	5,9	8,9	18,9	6,3	16,3	6,6	4,7
2004 Jún	8,8	5,8	9,0	4,4	10,6	11,4	5,9	8,8	18,8	6,3	16,1	6,5	.
2004 Júl	8,8	5,9	8,8	4,5	10,6	11,3	5,9	8,7	18,8	6,2	15,9	6,4	.

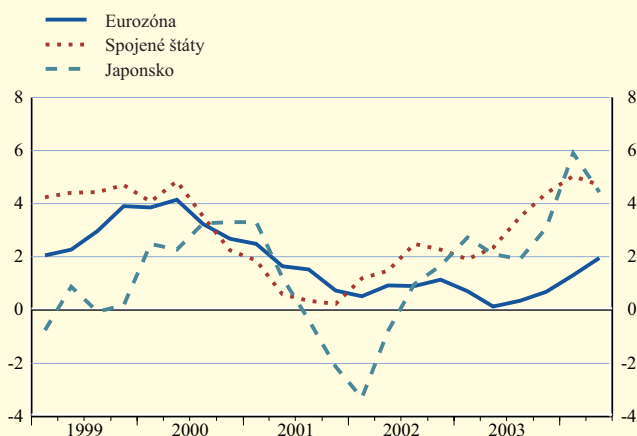
Zdroj: Európska komisia (DG ekonomických a finančných záležitostí a Eurostat); národné údaje, prepočty Reuters a ECB.

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

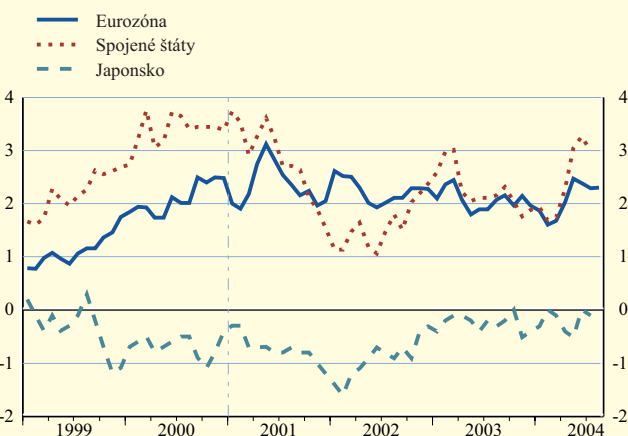
1. Ekonomický a finančný vývoj

	Index spotrebitel'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 medzibankových vkladov ²⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ³⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ³⁾ národnej meny voči euru	Fiskálny 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	1,6	44,2
2001	2,8	0,2	0,8	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,4
2002	1,6	-0,3	1,9	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,6
2003	2,3	3,2	3,0	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,9
2003 Q2	2,1	3,4	2,3	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,0
Q3	2,2	3,1	3,5	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,21	1,1248	-5,1	47,4
Q4	1,9	3,5	4,4	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,9
2004 Q1	1,8	1,6	5,0	3,2	5,6	4,3	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,7
Q2	2,9	0,0	4,7	5,8	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	.	.
2004 Apr.	2,3	-	-	5,5	5,6	5,4	1,15	4,32	1,1985	-	-
Máj	3,1	-	-	6,0	5,6	6,0	1,25	4,70	1,2007	-	-
Jún	3,3	-	-	5,7	5,6	5,8	1,50	4,73	1,2138	-	-
Júl	3,0	-	-	5,5	5,5	4,8	1,63	4,48	1,2266	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	1,73	4,27	1,2176	-	-
Japonsko											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,5	126,9
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q2	-0,2	-3,0	2,1	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	1,9	1,0	5,2	1,8	0,05	1,19	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	5,9	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	.	4,4	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 Apr.	-0,4	-7,6	-	8,7	4,7	2,0	0,05	1,51	129,08	-	-
Máj	-0,5	-4,5	-	4,6	4,6	2,0	0,05	1,49	134,48	-	-
Jún	0,0	.	-	8,9	4,6	1,7	0,05	1,77	132,86	-	-
Júl	-0,1	.	-	5,9	4,9	1,8	0,05	1,79	134,08	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,05	1,63	134,54	-	-

G35 Reálny hrubý domáci produkt (ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G36 Indexy spotrebitel'ských 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.

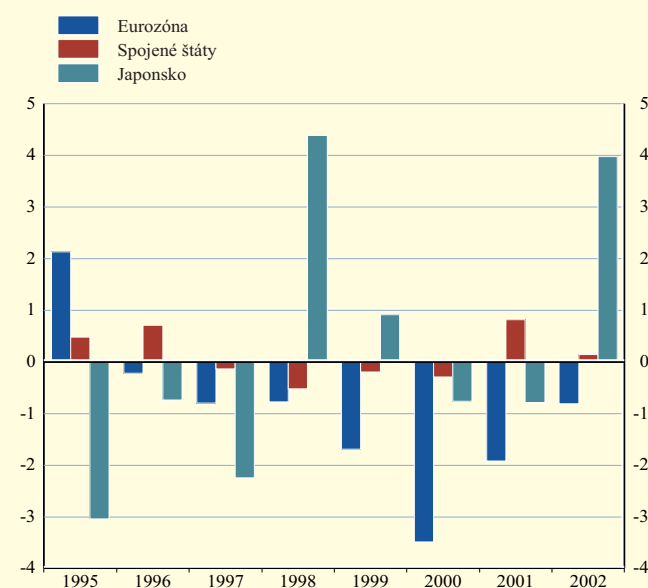
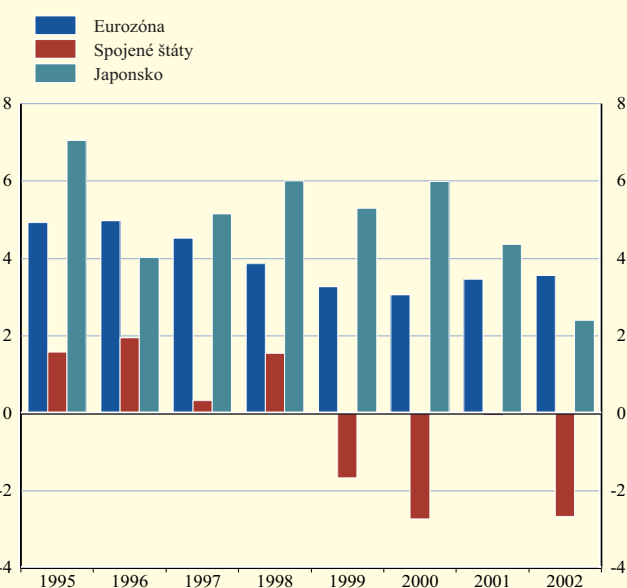
3) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.

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	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	3,1	11,0	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,9	10,6	5,9
2002	14,7	18,4	-4,4	7,4	7,4	1,2	8,2	1,0	0,0	12,8	4,0	11,1	6,7
2003	13,5	18,4	-4,7	7,1	7,2	5,0	8,7	3,2	0,9	13,0	7,0	10,9	8,3
2002 Q2	15,1	18,4	-4,6	7,3	7,4	2,3	8,2	2,1	0,4	12,8	3,5	11,6	5,7
2002 Q3	14,5	18,5	-4,5	7,5	7,3	0,9	8,1	1,2	-1,6	12,8	2,7	10,9	5,8
2002 Q4	13,8	18,4	-4,7	7,3	7,2	4,1	8,4	3,6	0,7	12,8	3,7	10,6	8,1
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,0	7,1	4,2	7,9	3,2	0,9	12,7	5,8	10,5	9,0
2003 Q2	13,2	18,2	-5,0	7,0	7,1	5,7	8,6	3,9	2,1	12,9	11,4	11,1	12,6
2003 Q3	13,4	18,4	-4,7	7,0	7,2	4,9	8,9	2,8	0,2	13,2	6,5	11,3	7,5
2003 Q4	14,5	18,8	-4,3	7,3	7,3	5,0	9,4	2,9	0,3	13,1	4,4	10,7	4,3
2004 Q1	14,2	19,0	-4,8	7,5	7,3	5,3	9,1	3,4	0,7	12,9	7,1	10,7	9,5
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	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,8	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,9	.	-5,0	-0,6	.	-0,8	.	-0,6
2002 Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
2002 Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
2002 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
2003 Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
2003 Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
2003 Q4	.	24,9	.	.	.	11,6	.	8,3	1,2	.	8,4	.	-1,3
2004 Q1	.	23,8	.	.	.	10,6	.	-1,4	-0,6	.	-8,6	.	0,7

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) Vráťane 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	S55
G28	Platobná bilancia – portfóliové investície	S55
G29	Obchodná bilancia	S56
G30	Bilancia služieb	S56
G31	Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI	S61
G32	Medzinárodná investičná pozícia podľa položiek ku koncu roka 2002	S64
G33	Efektívne výmenné kurzy	S67
G34	Bilaterálne výmenné kurzy	S67
G35	Reálny hrubý domáci produkt	S70
G36	Indexy spotrebiteľských cien	S70
G37	Čisté pôžičky nefinančných spoločností	S71
G38	Čisté pôžičky domácností	S71

TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PREHLADU 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 nevyplývajú z transakcií.

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

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

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

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 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 vypočítať pomocou niektorého z nasledujúcich vzorcov:

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

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

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

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

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

Trojmesačný kľzavý 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 ČÁSTIAM 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 ČÁSTIAM 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

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

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

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

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

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

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

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 TABUĽKE 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 TABUĽKE 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 1. september 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 pred rokom 1999 v odseku 2.1 a 2.8 vyjadrené v jednotkách, ktoré boli vypočítané z národných mien podľa pevných výmenných kurzov voči euru stanovených 31. decembra 1998. Ak nie je uvedené inak, štatistika cien a nákladov pred 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) sumou faktorov odčerpávajúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Menová báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednoduchých sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehú (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, preceňovania, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny nevyplyývajúce 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 štvrtrokov 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 štvrtročné 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 preценenia, reklasifikácie a iných úprav.

V stĺpcoch 1 až 4 sú údaje o nesplatených sumách, hrubých emisiách, splatených sumách, čistých emisiách pre všetky emisie denominované v eurách. V stĺpcoch 5 až 8 sú uvedené nesplatené sumy, hrubé emisie, uhradené sumy, 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 rekvalifikáciou, precenením, zmenami výmenných kurzov a s akýmikoľvek 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 reklasifikácií,

precenenia a akékoľvek iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

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

Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo 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 (EONIA).

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).

Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998, ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

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

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000

z 10. júla 2000⁶, ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení Zmluvy o založení ES procedúry v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu rámci Paktu stability a rastu. V časti 6.3 sú uvedené zmeny celkového dlhu za verejné správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrtročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000⁶, ktoré upravuje ESA 95.

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 medzinárodnej investičnej pozície 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 kapitálovom účte sú prílevy aj odlevy vykazované s kladným znamienkom.

6 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

7 Ú. v. L 131, 28. 5. 2003, s. 20.

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 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 obsahuje prehľad o cenných papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenných papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov zatiaľ nie je možné vykázať. Členenie na pôžičky a hotovosť a vklady v tabuľkách 8 a 9 je realizované podľa sektorov protistrany nerezidentov, t. j. aktíva vo vzťahu k nerezidentným bankám sú klasifikované ako vklady a aktíva vo vzťahu k ostatným sektorom nerezidentov sú klasifikované ako pôžičky. Toto členenie kopíruje členenie v ostatných štatistikách, napríklad v konsolidovanej súvahe PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF (1993).

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 cenných 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 bi-

lancie 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 poisťné 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 publikácii „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ z októbra 2000. Internetová stránka ECB obsahuje aj podrobnejšie údaje o vykazovaní zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách.

VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré ECB kalkuluje na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v rokoch 1995-1997 a 1999-2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepojenia indexov založených na váhach z 1995-1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999-2001. Skupina obchodných partnerov EER-23 sa skladá z trinástich členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a z Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Nórska, Singapuru, Južnej Kórei, Švajčiarska a Spojených štátov. Do skupiny EER 42 patria štáty zo skupiny EER-23 a Alžírsko, Argentína, Brazília, Bulharsko, Chorvátsko, India, Indonézia, Izrael, Malajzia, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Južná Afrika, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálne kurzy EER sú kalkulované na základe indexov spotrebiteľských cien, indexov cien výrobcov, deflátorov hrubého domáceho produktu, jednotkových pracovných nákladov v priemysle a jednotkových pracovných nákladov v celom národnom hospodárstve.

Podrobnejšie informácie o kalkuláciách EER pozri box 10, „Aktualizácia obchodných váh použitých pri výpočte efektívnych výmenných kurzov a príprave novej série eurových indikátorov“ v tomto čísle Mesačného bulletinu a Occasional Paper No 2 vydanom ECB vo februári 2002 autorov Luca Buldoriniho, Steliosa Makrydakisa a Christiana Thimanna „The effective exchange rates of the euro“, ktorý je na internetovej stránke ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

Štatistiky o iných členských štátoch EÚ (časť 9.1) sa pridržujú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.

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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

Rada guvernérov tiež rozhodla o akceptovanej sume pre dlhodobé 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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché 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 dlhodobé 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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché 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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché 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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché 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 zasadaní 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 dlhodobjšiu 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 dlhodobjší 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 jednodňové refinančné obchody na 3,0 % a jednodňové 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 jednodňové refinančné obchody a jednodňové 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. Eurosystem 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 jednodňové refinančné obchody a jednodňové 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 Eurosystemu znižuje z dvoch týždňov na jeden týždeň a obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv v Eurosysteme 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, 1. JÚL, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER 2004

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

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

PLATBY V SYSTÉME TARGET

V druhom štvrťroku 2004 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 274 036 platieb v hodnote 1 762 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje zvýšenie počtu platieb o 3 % a nárast ich hodnoty tiež o 3 %. K zvýšeniu počtu platieb došlo najmä v dôsledku väčšieho počtu medzištátnych platieb spracovaných systémom TARGET medzi členskými štátmi. Zvýšenie hodnoty bolo spôsobené zvýšením hodnoty platieb uskutočnených v rámci jednotlivých členských štátov, pričom hodnota medzištátnych platieb zostala rovnaká. Celkový trhový podiel systému TARGET sa z pohľadu hodnoty spracovaných platieb zvýšil na 88 % a z pohľadu počtu platieb na 59 %.

PLATBY V SYSTÉME TARGET V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V členských štátoch sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 205 990 platieb s priemernou hodnotou 1 190 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zvýšenie počtu platieb o 2 % a zvýšenie ich hodnoty o 5 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 sa počet platieb nezmenil, pričom ich hodnota sa zvýšila o 2 %.

Platby členských štátov sa na celkovom počte platieb v systéme TARGET podieľali 75,2 % a na ich celkovej hodnote 67,5 %. Priemerná denná hodnota platieb vnútri členských štátov bola v druhom štvrťroku 5,8 mil. EUR, teda vyššia ako 5,6 mil. EUR v predchádzajúcom štvrťroku.

Najväčší počet platieb v rámci štátov v jeden deň bol zaznamenaný 13. apríla 2004 (t. j. v prvý deň po veľkonočnom víkende), keď sa ich spracovalo 272 651. Najvyššia hodnota v jednom dni, 1 842 mld. EUR, bola zaznamenaná 11. júna (deň nasledujúci po štátnom sviatku v Nemecku a v Rakúsku).

Z celkového počtu platieb členských štátov bolo 66 % platieb pod 50 000 EUR a 11 % nad 1 mil. EUR. Denne sa v priemere vyskytlo 135 platieb s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

MEDZIŠTÁTNE PLATBY V SYSTÉME TARGET

Na medzištátnej úrovni sa v druhom štvrťroku denne spracovalo v priemere 68 045 platieb s hodnotou 572 mld. EUR. V porovnaní s prvým štvrťrokom 2004 to znamená nárast počtu platieb o 4 %, pričom hodnota platieb ostala nezmenená. V porovnaní s druhým štvrťrokom predchádzajúceho roka došlo k nárastu počtu medzištátnych platieb o 11 %, pri náraste ich hodnoty o 6 %.

V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa počet medzibankových platieb zvýšil o 1 %, pričom ich hodnota sa nezmenila. Počet klientskych platieb vzrástol o 7 %, hodnota ostala nezmenená.

Podiel počtu medzibankových platieb na priemernom dennom platobnom pohybe medzi členskými štátmi dosiahol 48 %, podiel ich hodnoty 95,2 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb ostala nezmenená na úrovni 16,7 mil. EUR, pričom priemerná denná hodnota klientskych platieb v porovnaní s prvým štvrťrokom 2004 klesla z 837 000 EUR na 778 000 EUR.

Počas druhého štvrťroka sa v medzištátnom platobnom styku dosiahla najvyššia denná hodnota 30. júna 2004 (t. j. v poslednom pracovnom dni štvrťroka), keď sa spracovalo 769 mld. EUR. Najväčší počet platieb pripadol na 1. jún 2004 (prvý pracovný deň po štátnom sviatku vo viacerých európskych krajinách a v Spojených štátoch), keď sa v systéme TARGET spracovalo 94 299 medzištátnych platieb, t. j. dosiať najväčší počet v rámci jedného dňa.

Z medzištátnych platieb uskutočnených v systéme TARGET malo 63 % hodnotu nad 50 000



EUR a 14 % nad 1 mil. EUR. V rámci jednotlivých štátov došlo denne v priemere k 39 platbám s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO VÝKONNOSŤ

V druhom štvrtroku 2004 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET 99,80 %, v porovnaní s 99,87 % v prvom štvrtroku 2004. V druhom štvrtroku 2004 bolo zaznamenaných 25 mimoriadnych udalostí s negatívnym vplyvom na dostupnosť systému, oproti 19 v predchádzajúcom štvrtroku. V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté údaje za príslušné národné komponenty systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB (EPM).

Tabuľka 1 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 2. štvrtroku 2004
Belgicko	99,78 %
Dánsko	99,76 %
Nemecko	99,44 %
Grécko	100,00 %
Španielsko	99,97 %
Francúzsko	99,85 %
Írsko	99,25 %
Taliansko	99,85 %
Luxembursko	100,00 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	99,69 %
Portugalsko	100,00 %
Fínsko	99,74 %
Švédsko	99,62 %
Veľká Británia	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB	99,91 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,80 %

Počas druhého štvrtroku bolo 95,27 % medzištátnych platieb v systéme TARGET spracova-

ných za menej než 5 minút, 3,76 % týchto platieb potrebovalo na spracovanie od 5 do 15 mi-

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

(počet transakcií)	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	16 606 135	16 665 036	17 404 115	17 071 290	17 264 247
Denný priemer	267 841	252 501	271 939	266 739	274 036
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	3 790 098	3 813 244	4 023 122	4 184 179	4 286 846
Denný priemer	61 131	57 776	62 861	65 378	68 045
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	12 816 037	12 851 792	13 380 993	12 887 111	12 977 401
Denný priemer	206 710	194 724	209 078	201 361	205 990
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240	9 840 955
Denný priemer	157 301	149 019	157 628	151 082	156 206
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742	1 767 244
Denný priemer	30 006	27 123	28 642	27 669	28 051
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový počet	461 878	419 123	423 513	365 097	316 448
Denný priemer	7 450	6 350	6 617	5 705	5 023
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový počet	191 101	151 666	134 620	131 082	184 269
Denný priemer	3 082	2 298	2 103	2 048	2 925

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

(v mld. EUR)	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	105 978	105 216	102 686	109 062	111 025
Denný priemer	1 709	1 594	1 604	1 704	1 762
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	33 545	34 570	34 128	36 487	36 046
Denný priemer	541	524	533	570	572
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota	72 433	70 646	68 558	72 575	74 979
Denný priemer	1 168	1 070	1 071	1 134	1 190
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 074	11 331	10 898	11 647	10 987
Denný priemer	179	172	170	182	174
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 698	4 203	4 180	4 276	4 765
Denný priemer	76	64	65	67	76
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	78	75	74	60	60
Denný priemer	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Celková hodnota	111	96	104	120	117
Denný priemer	2	1	2	2	2

nút a 0,44 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo priemerne 361 platieb za deň; toto číslo je však potrebné vidieť v kontexte s celkovým počtom 68 045 medzištátnych platieb priemerne spracovaných za deň.

TESTOVANIE SYSTÉMU TARGET A NOVÉ VERZIE

V rámci prípravných prác pre novú verziu systému TARGET 2004, ktorá bola uvedená do prevádzky 14. júna 2004, sa v druhom štvrtroku 2004 v jednotlivých NCB uskutočnili príslušné testy.

Táto nová verzia systému korešponduje so zmenou validačného pravidla IBAN (medzinárodné číslovanie bankových účtov – International Bank Account Number) v systéme SWIFT, ku ktorej došlo v ten istý deň. Použitie IBAN

na označenie čísla účtu príjemcu peňazí je v správach MT103+ povinné v prípade, keď odosielajúca aj prijímajúca banka majú obe sídlo v krajinách nachádzajúcich sa na vydanom zozname. Uvedená zmena nastala z dôvodu rozšírenia tohto zoznamu o šesť nových krajín.

Zmeny validačného pravidla SWIFT si prirodzene vyžiadali vykonať podobné zmeny v jednotlivých národných komponentoch systému TARGET a tieto zodpovedajúco otestovať. Tieto testy prebehli úspešne a verzia TARGET 2004 začala hladko pracovať 14. júna 2004.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2003

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2003. V čas-ti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od júna 2004 do augusta 2004. Záujemcom poskytuje publikácie zdarma Tlačové a informačné oddelenie ECB. Písomné objed-návky posielajte na adresu uvedenú na rube titulného listu.

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

VÝROČNÁ SPRÁVA

„Annual Report 2002“, April 2003.

„Annual Report 2003“, April 2004.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

„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.
 „Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“, July 2004.
 „Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000“, July 2004.
 „The European Constitution and the ECB“, August 2004.
 „Properties and use of general government quarterly accounts“, August 2004.
 „Euro banknotes: first years of experience“, August 2004.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

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.
- 16 „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.
- 17 „Corporate 'excesses' and financial market dynamics“ by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.
- 18 „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“ by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenberg, July 2004.
- 19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ by MPC task force of the ESCB, July 2004.
- 20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ by F. Dierick, August 2004.

WORKING PAPERS

- 366 „The informational content of over-the-counter currency options“ by P. Christoffersen and S. Mazzotta, June 2004.
- 367 „Factor substitution and factor augmenting technical progress in the US: a normalized supply-side system approach“ by R. Klump, P. McAdam and A. Willman, June 2004.
- 368 „Capital quality improvement and the sources of growth in the euro area“ by P. Sakellaris and F. W. Vijselaar, June 2004.
- 369 „Sovereign risk premia in the European government bond market“ by K. Bernoth, J. von Hagen and L. Schuknecht, June 2004.
- 370 „Inflation persistence during periods of structural change: an assessment using Greek data“ by G. Hondroyannis and S. Lazaretou, June 2004.
- 371 „Inflation persistence: facts or artefacts?“ by C. R. Marques, June 2004.
- 372 „The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine“ by U. Bindseil, June 2004.
- 373 „Technology shocks and robust sign restrictions in a euro area SVAR“ by G. Peersman and R. Straub, July 2004.
- 374 „To aggregate or not to aggregate? Euro area inflation forecasting“ by N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Landau, M. Roma and F. Skudelny, July 2004.
- 375 „Guess what: it's the settlements!“ by T. V. Koepl and C. Monnet, July 2004.
- 376 „Raising rival's costs in the securities settlement industry“ by C. Holthausen and J. Tapking, July 2004.
- 377 „Optimal monetary policy under commitment with a zero bound on nominal interest rates“ by K. Adam and R. M. Billi, July 2004.
- 378 „Liquidity, information, and the overnight rate“ by C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov and N. Valla, July 2004.
- 379 „Do financial market variables show (symmetric) indicator properties relative to exchange rate returns?“ by O. Castrén, July 2004.
- 380 „Optimal monetary policy under discretion with a zero bound on nominal interest rates“ by K. Adam and R. M. Billi, August 2004.
- 381 „Fiscal rules and sustainability of public finances in an endogenous growth model“ by B. Annicchiarico and N. Giammarioli, August 2004.
- 382 „Longer-term effects of monetary growth on real and nominal variables, major industrial countries, 1880-2001“ by A. A. Haug and W. G. Dewald, August 2004.
- 383 „Explicit inflation objectives and macroeconomic outcomes“ by A. T. Levin, F. M. Natalucci and J. M. Piger, August 2004.
- 384 „Price rigidity. Evidence from the French CPI micro-data“ by L. Baudry, H. Le Bihan, P. Sevestre and S. Tarrieu, August 2004.
- 385 „Euro area sovereign yield dynamics: the role of order imbalance“ by A. J. Menkveld, Y. C. Cheung and F. de Jong, August 2004.
- 386 „Intergenerational altruism and neoclassical growth models“ by P. Michel, E. Thibault and J.-P. Vidal, August 2004.
- 387 „Horizontal and vertical integration in securities trading and settlement“ by J. Tapking and J. Yang, August 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 urosystem“, 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.
„Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, June 2004.
„The development of statistics for Economic and Monetary Union“ by Peter Bull, July 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 štvrťročných 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 medzispotreby a po započítaní čistých daní z produktov a dovozu. HDP možno členiť podľa tvorby, použitia alebo dôchodku. Najdôležitejšími agregovanými zložkami použitia HDP sú konečná spotreba domácností, konečná spotreba verejnej správy, tvorba hrubého fixného kapitálu, zmeny stavu zásob a 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 konjunkturných prieskumov v priemyselnej výrobe uskutočnených vo viacerých krajinách eurozóny.

Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]: vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a 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 anualizovanou percentuálnou zmenou) cien, napríklad cien dlhopisov a akcií (alebo zodpovedajúcich termínových kontraktov), ktorá sa dá odvodiť z cien opcií.

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 obehivo 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 vážnym 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.