



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

MESAČNÝ BULLETIN  
DECEMBER 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  
DECEMBER 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. decembra 2004.*

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



## OBSAH

### ÚVODNÉ SLOVO

### HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie Eurosystému pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

### Boxy

- 1 Prognózovanie budúcich cien ropy 15
- 2 Averzia k rizikovým investíciám a vývoj peňažných agregátov 18
- 3 Úspory, financovanie a investície domácností a nefinančných spoločností eurozóny v roku 2003 31
- 4 Podmienky financovania nefinančných spoločností eurozóny 34
- 5 Podmienky likvidity a operácie menovej politiky medzi 11. augustom a 8. novembrom 2004 40
- 6 Najnovšie trendy implikovanej volatility na trhoch dlhopisov 44
- 7 Vývoj hospodárskej súťaže a cien na trhoch elektrickej energie a plynu v eurozóne 55
- 8 Možný vplyv odstránenia obchodných kvót pre textil a odevy 59
- 9 Správne normy zostavovania a nahlasovania štatistiky verejných financií 71
- 10 Porovnanie s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB zo septembra 2004 78
- 11 Prognózy iných inštitúcií 78

### 5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme

Systém TARGET (Trans-European

Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2003

### SLOVNÍK POJMOV

S1

I

V

IX

XV

## POUŽITÉ SKRATKY

### KRAJINY

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

### OSTATNÉ

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

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



## ÚVODNÉ SLOVO

Rada guvernérov ECB na svojom zasadnutí 2. decembra 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 %.

Krátkodobé vyhliadky vývoja inflácie sú naďalej znepokojujúce. Vývoj cien ropy má v súčasnosti značný vplyv na spotrebiteľské ceny v eurozóne. Zatiaľ však neexistujú žiadne podstatné dôkazy o vzniku výraznejších domácich inflačných tlakov. Rada guvernérov sa preto rozhodla ponechať kľúčové úrokové sadzby ECB na historicky nízkej úrovni. Vzhľadom na riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom horizonte je však naďalej nevyhnuté pozorne sledovať ďalší vývoj.

Podľa ekonomickej analýzy, ktorá je podkladom hodnotenia Rady guvernérov, sa hospodársky rast, po priaznivom vývoji v prvej polovici roka 2004, v druhom polroku spomalil. V treťom štvrťroku medzikvartálny rast reálneho HDP dosiahol len 0,3 %, pričom v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch predstavoval 0,7 %, resp. 0,5 %. Podľa Eurostatu sa príspevok čistého vývozu zmenil na záporný, najmä v dôsledku vysokého rastu dovozu, zatiaľ čo súkromnú spotrebu pravdepodobne tlmiť vyššie ceny ropy. Súčasne sa zrýchlil rast investícií a zvýšil stav zásob. Podľa dostupných údajov z prieskumov za október a november hospodársky rast pokračuje aj v štvrtom štvrťroku, aj keď jeho tempo už nedosahuje úroveň z prvého polroka 2004.

Podmienky na ďalší hospodársky rast sú stále priaznivé. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, rast svetového hospodárstva ukazuje určité náznaky spomalenia, ale jeho tempo má zostať výrazné. Vývoz z eurozóny by mal aj naďalej ťažiť z podmienok globálneho dopytu. Pokiaľ ide o vývoj v eurozóne, investície by mali byť ďalej podporené veľmi priaznivými podmienkami financovania, ako aj vyššou ziskovosťou a efektívnosťou podnikov po ich reštrukturali-

zácií. Zároveň existuje priestor na rast súkromnej spotreby, najmä za predpokladu jednoznačnej snahy o rozpočtovú konsolidáciu a štrukturálne reformy, ktorá by znížila mieru neistoty spojenej s rozsahom a rýchlosťou realizácie opatrení v týchto oblastiach.

Za týchto okolností sa v priebehu nasledujúcich dvoch rokov očakáva postupné oživenie hospodárskej aktivity v eurozóne, aj keď tempo rastu bude kvôli vplyvu cien ropy zrejme nižšie ako sa predpokladalo pred niekoľkými mesiacmi. Tento záver je zrejmý aj z projekcií odborníkov Eurosystému. Rast reálneho HDP eurozóny by mal podľa projekcií dosiahnuť v priemere 1,6 % až 2,0 % v roku 2004, neskôr 1,4 % až 2,4 % v roku 2005 a 1,7 % až 2,7 % v roku 2006. Z dostupných prognóz medzinárodných a súkromných organizácií vyplýva zhruba rovnaká predstava o budúcom vývoji.

Hlavné riziko, že tempo hospodárskeho rastu v skutočnosti nedosiahne úroveň projekcií, predstavuje potenciálne nepriaznivý vývoj na trhu s ropou. V záujme obmedzenia týchto rizík je predovšetkým potrebné zabrániť sekundárnym dopadom v oblasti mzdového vývoja a cenovej politiky. Rozpočtové orgány by sa mali zároveň zdržať opatrení, ktoré by predlžovali alebo narúšali proces realizácie nevyhnutných úprav. Jedným z dôležitých faktorov, ktoré dokážu podstatne tlmiť nepriaznivý vplyv vyšších cien ropy, je stupeň konkurencie v energetickom sektore eurozóny. Ďalší rast konkurencie v tomto odvetví by bol veľmi prospešný.

Pohľad na vývoj spotrebiteľských cien ukazuje, že podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná inflácia HICP v novembri dosiahla 2,2 %, čo je pokles z októbrových 2,4 %. V najbližších mesiacoch sa inflácia zrejme udrží nad hladinou 2 %, pričom nemožno vylúčiť, že dočasne ešte stúpne nad terajšiu úroveň. Pri pohľade do vzdialenejšej budúcnosti však momentálne dostupné informácie naznačujú, že inflácia HICP by v priebehu roka 2005 mala klesnúť pod hranicu 2 %, ak nedôjde k ďalším šokom. Podľa týchto informácií v eurozóne ani nenarastajú silnejšie inflačné tlaky. Mzdový rast bol v prie-

behu posledných štvrtkov mierny a tento trend by mal v prostredí stále nevýrazného hospodárskeho rastu a nepriaznivých podmienok na trhu práce pokračovať. Ceny výrobcov rastú, ale tento rast sa naďalej sústreďuje predovšetkým na ceny energií a medziproduktov, čo by malo obmedziť jeho vplyv na ostatné oblasti.

K rovnakým záverom vo svojich projekciách dospeli aj odborníci Eurosystému. Podľa nich by priemerná ročná miera inflácie HICP v roku 2004 mala dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. Vzhľadom na postupné doznievanie nedávneho rastu cien ropy a zvýšenia nepriamych daní a regulovaných cien by sa ročná miera inflácie HICP v roku 2005 mala pohybovať v rozmedzí 1,5 % až 2,5 % a v roku 2006 medzi 1,0 % až 2,2 %. Tieto projekcie sa v zásade zhodujú s nedávno uverejnenými prognózami medzinárodných a súkromných organizácií.

V tejto súvislosti treba vziať do úvahy viacero rizík, ktoré by infláciu mohli zvýšiť. Predovšetkým treba poukázať na obavy z budúceho vývoja cien ropy, a všeobecnejšie z potenciálneho rizika sekundárnych dopadov na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. Zvýšenú pozornosť je potrebné venovať aj ďalšiemu vývoju v oblasti nepriamych daní a regulovaných cien.

Bližší pohľad na perspektívu cenového vývoja v strednodobom až dlhodobom horizonte poskytuje menová analýza. Najnovšie údaje o menovom vývoji potvrdzujú, že spomalenie ročného tempa rastu agregátu M3 zaznamenané od polovice roka 2003 v posledných mesiacoch nepokračuje a že sa tento trend dokonca obrátil.

V priebehu roka 2004 na dynamiku menového vývoja vplývali dva protichodné faktory. Historicky veľmi nízka hladina úrokových mier v eurozóne na jednej strane stimulovala rast agregátu M3, najmä prostredníctvom dopytu po jeho najlikvidnejších zložkách zahrnutých do úzkeho agregátu M1. Na druhej strane, skladba portfóliových investícií sa v priebehu posledného roka normalizovala, potom ako

v období zvýšenej hospodárskej a finančnej neistoty od roku 2001 do polovice roka 2003 investori prejavovali výnimočne vysoký záujem o likvidné nástroje. Napriek tomu je záujem investorov o likvidné aktíva stále vyšší, ako by sa dalo očakávať v súčasnej fáze hospodárskeho cyklu. Jedným z možných dôvodov je pomerne dlhé obdobie výraznej hospodárskej a finančnej neistoty v posledných rokoch.

Veľmi nízka úroveň úrokových mier podporuje aj dopyt súkromného sektora po úverovom financovaní. Naďalej vysoký je predovšetkým dopyt po hypotekárnych úveroch, pod ktorý sa podpisuje aj dynamický rast cien bytových nehnuteľností v niektorých krajinách eurozóny. V posledných mesiacoch sa ďalej zvyšuje aj miera rastu úverov poskytovaných nefinančným podnikom.

Vzhľadom na naďalej vysoké tempo rastu agregátu M3 v posledných rokoch zostáva v eurozóne stále podstatne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu. Táto skutočnosť by v strednodobom horizonte mohla predstavovať riziko pre cenovú stabilitu.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne obmedzené. Napriek tomu je potrebné pozorne sledovať viacero rizík, ktoré by mohli v strednodobom horizonte spôsobiť rast cenovej hladiny. Potrebu sledovať možnosť naplnenia strednodobých rizík pre cenovú stabilitu potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou. Je nevyhnutné zabrániť prípadnému vplyvu krátkodobého vývoja spotrebiteľských cien na dlhodobé inflačné očakávania.

Pokiaľ ide o fiškálnu politiku, pripravované návrhy rozpočtov a programy stability by mali vyslať jasný a presvedčivý signál o konsolidácii verejných financií a realizácii prorastových štrukturálnych reforiem. Čo sa týka európskeho inštitucionálneho rámca, základom Hospodárskej a menovej únie v rozpočtovej oblasti je Pakt stability a rastu a postup pri nadmernom deficite. Tieto základy musia zostať pevné.





Pakt stability a rastu a postup pri nadmernom deficite je potrebné plne rešpektovať v ich súčasnej podobe, pričom ich uplatňovanie by sa dalo zlepšiť, a to najmä v oblasti preventívnych opatrení paktu.

Na záver treba podotknúť, že Rada guvernérov podporuje výzvy vyjadrené v správe skupiny na vysokej úrovni pod vedením Wima Koka, ktorá volá po nových impulzoch na realizáciu Lisabonského programu a jeho presnejšom za-

meraní. Rada guvernérov v tejto súvislosti opätovne vyjadruje svoju plnú podporu všetkým snahám vlád, parlamentov a sociálnych partnerov o realizáciu programu reforiem s dôrazom na reformy zamerané na podporu rastu zamestnanosti a investícií, na zavádzanie inovácií a na zvyšovanie produktivity. Pokrok dosiahnutý v tomto smere nielen zvýši strednodobý rastový potenciál hospodárstva eurozóny, ale zároveň pomôže posilniť dôveru spotrebiteľov a podnikov v krátkodobejšom horizonte.



# HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

## 1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

*Rast svetovej ekonomiky sa naďalej zmiernoval, pričom si však vo väčšine regiónov udržal svoju masívnu silu. Časť rastu cien ropy, jedného z dôležitých faktorov prispievajúcich k poklesu hospodárskeho rastu, zmenila od októbra svoj smer, aj keď ceny ropy zostali ďalej na vysokých hladinách. V priemere všetky inflačné tlaky súvisiace s ropou zostali obmedzené a týkali sa iba komponentov cien súvisiacich s energiami. Na tomto pozadí ostáva celkový výhľad globálnej ekonomiky a zahraničného dopytu eurozóny relatívne priaznivý. Pretrvávajúce vysoké ceny ropy resp. rušivé korekcie nerovnováh svetovej ekonomiky však predstavujú významné riziká zhoršovania výhľadu svetového hospodárskeho rozvoja.*

### 1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Globálny rast ekonomiky sa naďalej zmiernuje z vysokého tempa rastu pozorovaného v prvom polroku, spolu s poklesom miery rastu reálneho HDP v 3. štvrťroku v mnohých krajinách (graf 1). Celková hospodárska aktivita zostávala však naďalej vysoká, s obzvlášť silným rastom v Latinskej Amerike a v ázijských krajinách bez Japonska. Aj keď sa očakávalo isté zmiernenie rastu s dozrievaním globálneho hospodárskeho cyklu, nedávna skoková zmena cien ropy predstavovala významný dodatočný faktor pre útlm hospodárskeho rastu. Časť zodpovedajúca rastu cien ropy začala znova klesať, keď ceny ropy dosiahli historické maximum v októbri 2004. Tento zvrät vo vývoji cien ropy bol sprevádzaný oživením búrz na celom svete.

Aj keď nárast cien ropy má určitý dopad na celkovú mieru inflácie, prejavuje sa predovšetkým v priamom pôsobení na komponenty cenových indexov súvisiace s energiami. Okrem toho vo viacerých krajinách to boli ceny potravín, ktoré nedávno vyvinuli určitý tlak na zvyšovanie spotrebiteľských cien. Rast spotrebiteľských cien bez potravín a energií bol vo všeobecnosti relatívne nízky, čo naznačovalo že nepriame a sekundárne účinky zvyšovania cien ropy zostávajú dosť potlačené.

Kombinácia nezmenšeného hospodárskeho rastu v USA, spolu s ďalším poklesom rastu v niektorých krajinách a neistotou v súvislosti s budúcim vývojom fiškálnej politiky v USA opäť podnietili nedávne obavy z nevyváženosti svetovej ekonomiky. To prispelo k relatívne rozsiahlemu znehodnocovaniu americkej meny, s obzvlášť silným poklesom voči euru a japonskému jenu.

### SPOJENÉ ŠTÁTY

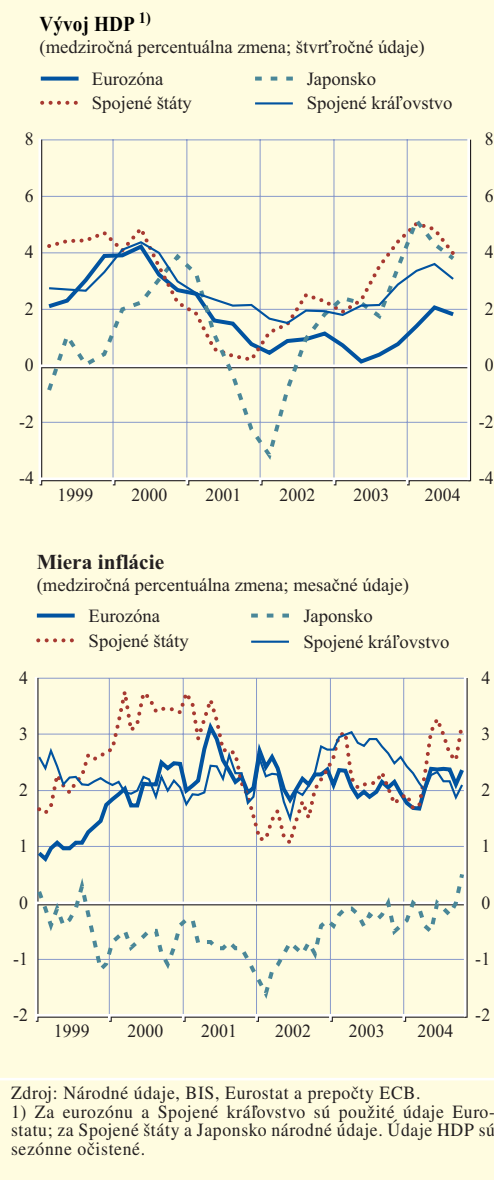
V USA bol v posledných mesiacoch zaznamenaný rast hospodárskych aktivít, po ich predchádzajúcom spomalení v druhom štvrťroku. Podľa predbežných odhadov rástol reálny HDP v treťom štvrťroku 2004 ročnou mierou rastu 3,9 %, po jeho zvýšení o 3,3 % v druhom štvrťroku. Toto zrýchlenie rastu vyplývalo predovšetkým z podstatného nárastu reálnych výdavkov na súkromnú spotrebu tovarov dlhodobej spotreby, ako reakcia na stimuly ponúknuté výrobcami automobilov počas leta 2004. Aj keď tempo rastu celkových reálnych fixných investícií značne pokleslo, fixné investície nerezidentov si udržali robustnú mieru rastu. Čistý vývoz naďalej znižoval mieru rastu HDP, aj keď vývoz rástol o trochu rýchlejšie než dovoz. Nadväzne na pokračujúci rast deficitu obchodnej bilancie zaznamenal deficit bežného účtu v druhom štvrťroku 2004 ďalšie historické maximum 166,2 mld. USD, čo zodpovedá 5,7 % HDP. Pokračovalo aj zhoršovanie rozpočtového deficitu. Deficit federálneho rozpočtu za fiškálny rok 2004, ktorý sa skončil 30. septembra, sa vyšplhal na 412,6 mld. USD, čo je o 9,4 % viac než v predchádzajúcom roku a očakáva sa, že za rok 2004 dosiahne okolo 3,6 % HDP.

Výhľadovo sa očakáva, že hospodársky rast v USA bude naďalej silný. Podniky výrobného sektora, ktoré financovali súčasný zvrät v objeme investícií predovšetkým zo svojich vlastných zdrojov, sú charakterizované zdravými bilanciami. V kombinácii so súčasnými expanzívnymi fiškálnymi a ešte stále stimulujúcimi finančnými podmienkami by to malo podporovať solídny rast reálnych súkromných investičných výdavkov. Naproti tomu rast objemu reálnych spotrebných výdavkov sa môže spomaliť v dôsledku doznievajúceho vplyvu minulých makroekonomických stimulov, historických maxim zadlženia, nízkych úspor ako časti disponibilných príjmov, spolu s dopadom trvalo vysokých cien energií na kúpnu silu obyvateľstva. Jednou z významných neistôt je výhľad pre deficit bežného účtu, v časti súvisiacej s fiškálnou politikou nastupujúcej administratívy, najvýraznejšie v oblasti sociálneho poistenia a daní. Napriek tomu akákoľvek zmena v deficite bežného účtu bude z krátkodobého hľadiska pravdepodobne iba mierna, keďže miera úspor v krajine sa mení iba pomaly a pretrvávajú rozdiely rastu vzhľadom na ostatné hlavné svetové ekonomiky.

Napriek nedávnomu nárastu celkovej inflácie sú cenové tlaky v dôsledku nepriamych a sekundárnych vplyvov rastu cien ropy dosť dobre kompenzované. V októbri dosahovala ročná miera inflácie CPI 3,2 %, oproti 2,5 % v septembri (graf 1). Tento vývoj odráža prudký rast nákladov na energie, ktorý zodpovedal za viac než polovicu prírastku inflácie, a rast cien ovocia a zeleniny. Bez potravín a energií vzrástla mesačná inflácia na báze spotrebiteľských cien o 0,1 percentuálneho bodu menej než v septembri. Skutočnosť, že nedávny nárast cien potravín mali pravdepodobne na svedomí hurikány na Floride a že ceny ropy po októbrovom maxime začali klesať, by mala pomôcť obmedziť cenové tlaky.

Dňa 10. novembra zvýšil Federálny výbor pre voľný trh už štvrtýkrát po sebe cieľovú hodnotu úrokov amerických vládnych dlhopisov o 25 bázičných bodov na hodnotu 2,0 %, čím potvrdil, že menovopolitické smerovanie zostáva ústretové a že riziká zhoršovania a zlepšovania udržateľného rastu a cenovej stability zostanú v nadchádzajúcich štvrtrokoch vyrovnané.

**Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách**



## JAPONSKO

Hospodárske zotavovanie v Japonsku ďalej strácalo na sile a obavy začali vzbudzovať deflačné tlaky. Nadväzne na významné spomalenie ekonomických aktivít v druhom štvrťroku 2004 sa zotavovanie národného hospodárstva v treťom štvrťroku takmer zastavilo, keď odhadovaný štvrťročný nárast reálneho HDP dosiahol 0,1 %. Toto spomalenie rastu HDP bolo z veľkej časti spôsobené zhoršením tých komponentov spotreby, ktoré boli hlavnými hnacími motormi predchádzajúceho silného rastu, t. j. export a investície nerezidentov, pričom rast posledného komponentu sa vlastne stal v treťom štvrťroku záporný. Súčasne došlo k miernemu rastu súkromnej spotreby na pozadí postupného zlepšovania situácie na trhu práce.

Výhľady pre národné hospodárstvo sa stali neistejšími, pretože vysoké ceny ropy, spomalenie zahraničného dopytu a nedávne prírodné katastrofy ovplyvnili japonské hospodárstvo viac, než sa očakávalo. Avšak pokračujúci masívny rast ziskov korporácií, podporovaný zlepšujúcimi sa bilanciami firiem, by mal viesť k zotaveniu rastu investícií. Súčasne však nízky dopyt po strojárskych výrobkoch naznačuje, že investičná spotreba môže zostať krátkodobo spomalená. Tým môže celkový hospodársky rast viac závisieť od pokračujúceho posilňovania spotrebných výdavkov, čo v sebe skrýva určité riziká, pretože zlepšujúca sa situácia na trhu práce a situácia v oblasti príjmov, ako aj spotrebiteľská dôvera, môžu byť zvrátené prípadným zvýšením daní.

Zatiaľ čo rast cien ropy sa odrazil v rastúcich cenách domácich výrobcov, prenos tohto trendu aj na spotrebiteľské ceny bol málo citeľný. Hoci celková miera inflácie CPI vzrástla v októbri medziročne o 0,5 %, odrážala predovšetkým pohyb cien potravín, keďže miera inflácie CPI bez čerstvých potravín klesla o 0,1 %. Súčasne sa v treťom štvrťroku 2004 zmiernil pokles deflátoru HDP na 2,1 %. Na tomto pozadí Bank of Japan potvrdila svoj súčasný postoj v menovej politike, ktorý zostáva od januára 2004 nezmenený. Podľa polročnej výhľadovej správy vypracovanej Bank of Japan, niektorí členovia Menového výboru prognózujú mierne pozitívne miery inflácie (na báze CPI bez čerstvých potravín) vo fiškálnom roku 2005, čo je jedna z podmienok stanovených Bank of Japan pre opustenie súčasného rámca menovej politiky.

## SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Po silnej ekonomickej výkonnosti zaznamenanej v prvom polroku 2004 sa hospodársky rast v treťom štvrťroku značne zmiernil. Reálny HDP štvrťročne vzrástol o 0,4 %, po náraste 0,9 % v druhom štvrťroku. Odhady dopytových komponentov ukazujú, že toto zmiernenie bolo spôsobené hlavne prepadom investícií, s poklesom tvorby hrubého fixného kapitálu o 0,1 %, v porovnaní s rastom 2,4 % v druhom štvrťroku. Objem vývozu aj dovozu ďalej rástol, štvrťročne o 1,9 % (vývoz), resp. o 1,6 % (dovoz). Aktivita na trhu nehnuteľností sa v uplynulých mesiacoch zmiernila, po prvýkrát za posledné tri roky, a v októbri 2004 bol oznámený pokles cien nehnuteľností tak podľa indexu cien Halifax, ako aj podľa celoštátneho indexu cien (Nationwide). Nedávne údaje potvrdzujú obraz stále viac napätej situácie na trhu práce. V treťom štvrťroku vzrástla celková zamestnanosť medziročne o 0,8 %, zatiaľ čo miera nezamestnanosti klesla na 4,6 %.

Výhľadovo sa očakáva, že hospodárstvo Spojeného kráľovstva bude rásť miernejším tempom, než sa pôvodne predpokladalo, hlavne v dôsledku menšieho rastu výdavkov domácností spojeného s poklesom reálnych disponibilných príjmov. Ekonomické výhľady podliehajú značnej neistote, súvisiacej s nedávnym spomalením aktivít na trhu nehnuteľností a jeho možným dopadom na súkromnú spotrebu. Pozitívny príspevok k hospodárskemu rastu sa očakáva zo strany čistého zahraničného obchodu, ľahšieho znehodnotením anglickej libry.

Ročná miera inflácie HICP, vychádzajúca z harmonizovaného indexu inflácie EÚ, zostala pod cieľovou hodnotou 2 %; v októbri dosahovala miera inflácie 1,2 %, oproti 1,1 % v septembri. Najväčší vplyv na rast inflácie mali náklady na energie, nasledované cenami organizovaných dovolení a zeleniny. Počas obdobia troch mesiacov do septembra 2004 vzrástol v porovnaní s tým istým obdobím minulého roka priemerný zárobok v národnom hospodárstve o 3,7 % a po vylúčení prémie bol nárast priemerného zárobku 4,3 %. Bank of England ponechala svoje kľúčové úrokové sadzby nezmenené od augusta 2004.

#### OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Vo Švédsku ukazujú krátkodobé ukazovatele v smere pokračujúceho silného, aj keď zmierňujúceho sa, rastu ekonomickej výkonnosti v treťom štvrťroku 2004. Zatiaľ čo priemyselná produkcia stagnovala, využitie výrobných kapacít a dôvera vo výrobný sektor zostali na vysokej úrovni. Okrem toho sa v novej sile ukázali aj dosahované objemy maloobchodného predaja. V druhom štvrťroku vzrástol reálny HDP štvrťročne o 1 %, keď hlavným faktorom rastu HDP zostal čistý vývoz, pričom dochádzalo k obnove investícií. Miera nezamestnanosti však zostala relatívne vysoká. Miera inflácie HICP vzrástla v októbri na 1,4 %, z priemernej hodnoty 1,2 % za tretí štvrťrok 2004. Rast inflácie bol spôsobený hlavne vyššími cenami ropy, ktoré zapríčinili rast dopravných nákladov. Úroková sadzba repo obchodov zostala od marca 2004 nezmenená na úrovni 2,0 %. V nasledujúcich dvoch rokoch sa očakáva ekonomický rast nad úrovňou potenciálneho rastu, zatiaľ čo výhľad pre infláciu CPI počas prognózovaného obdobia ostáva v súlade s cieľovou hodnotou inflácie Sveriges Riksbank vo výške 2 %  $\pm$  1 percentuálny bod, čo je predovšetkým odrazom slabých domácich nákladových tlakov.

V Dánsku krátkodobé ukazovatele naznačujú rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2004. V druhom štvrťroku vzrástol reálny HDP štvrťročne o 0,2 %. Tvorba reálneho hrubého fixného kapitálu a súkromná spotreba boli hlavnými faktormi prispievajúcimi k rastu ekonomickej výkonnosti. Ročná miera inflácie HICP silne vzrástla z 0,9 % v septembri na 1,6 % v októbri 2004, predovšetkým z dôvodu zvyšovania cien v sektore dopravy a v dôsledku bázičného efektu súvisiaceho s minuloročným znížením nepriamych daní. Výhľadovo sa predpokladá nárast reálneho HDP, podporovaný silnejúcimi investíciami a súkromnou spotrebou. Miera inflácie HICP by mala rásť iba mierne, hlavne v dôsledku nárastu cien ropy. Danmarks Nationalbank ponechala úrokové sadzby od júna 2003 nezmenené na úrovni 2,15 %.

V členských štátoch, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004, pokračoval počas niekoľkých uplynulých mesiacov masívny rozvoj ekonomiky. V Poľsku krátkodobé ukazovatele naznačujú, že rast reálneho HDP sa v treťom štvrťroku 2004 trochu spomalil. V druhom štvrťroku 2004 vzrástol reálny HDP medziročne o 6,1 %, v porovnaní so 6,9 % v predchádzajúcom štvrťroku. Hnacím motorom rastu HDP boli hlavne silná výkonnosť exportu a vzostup domáceho dopytu. Ročná miera inflácie HICP, ktorá v prvom polroku značne vzrástla, v októbri 2004 mierne klesla na 4,6 %, z jej maximálnej hodnoty 4,9 % dosiahnutej v auguste, hlavne z dôvodu nižších cien potravín a nedávneho zhodnotenia poľského zlotého. Narodowy Bank Polski ponechal svoje kľúčové úrokové sadzby od augusta 2004 nezmenené na hodnote 6,5 %.

V Českej republike predbežné ukazovatele za tretí kvartál 2004 naznačujú, že silná hospodárska aktivita ďalej pokračuje. V druhom štvrťroku pokračoval rast reálneho HDP a dosiahol medziročný nárast 4,1 %, v porovnaní s 3,5 % v predchádzajúcom štvrťroku. Poháňaná zlepšujúcou sa situáciou na strane ponuky národného hospodárstva sa tvorba hrubého fixného kapitálu stala hlavným motorom rastu HDP. Príspevok čistého exportu k rastu HDP zostal negatívny, zatiaľ čo objemy zahraničného obchodu podstatne vzrástli. V októbri 2004 dosiahla ročná miera inflácie

HICP hodnotu 3,1 %, v porovnaní s 2,8 % v septembri, zohľadňujúc vyššie ceny potravín a energií a nárast nepriamych daní začiatkom roka. Česká národná banka ponechala svoje kľúčové úrokové sadzby nezmenené od 26. augusta 2004 na hodnote 2,5 %.

V Maďarsku predbežné odhady naznačujú, že rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2004 medziročne poklesol na úroveň 3,7 %. V druhom štvrťroku bol medziročný nárast reálneho HDP 4,0 %, pričom tempo rastu HDP bolo určované výlučne domácim dopytom. Ročná miera inflácie HICP poklesla zo 6,7 % dosiahnutých v septembri na 6,4 % v októbri, hlavne v dôsledku priaznivého vývoja cien tovarov dlhodobej spotreby. Dňa 22. novembra sa Magyar Nemzeti Bank rozhodla znížiť hlavnú úrokovú sadzbu o 50 základných bodov na 10 %, berúc do úvahy priaznivejší výhľad pre vývoj inflácie.

V ostatných členských štátoch, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004, pokračoval v druhom štvrťroku 2004 silný rast reálneho HDP, predovšetkým v pobaltských štátoch a na Slovensku, zatiaľ čo ekonomická výkonnosť Cypru a Slovinska, aj keď na nižšej úrovni, naďalej rástla. Značný nárast inflácie pozorovaný vo väčšine krajín po ich vstupe do EÚ sa začal v uplynulých mesiacoch spomaľovať, pričom na Slovensku a v Slovinsku pokračovalo postupné zmierňovanie tempa rastu inflácie. Lotyšská centrálna banka zvýšila 11. novembra svoju kľúčovú úrokovú sadzbu o 50 základných bodov na 4 % a rozšírila základ pre výpočet povinných minimálnych rezerv o záväzky voči zahraničným bankám a centrálnym bankám. Pohyb úrokovej sadzby mal stlmiť silný nárast domáceho dopytu, ako odozvu na nedávny inflačný vývoj, trvale vysoký deficit bežného účtu, silný rast úverov a pretrvávajúce neistoty vo fiškálnej oblasti.

Vo Švajčiarsku vzrástol v treťom štvrťroku 2004 reálny HDP rovnakým tempom ako v predchádzajúcom štvrťroku (medziročný nárast 2,0 %). Aj keď rozvoj súkromnej spotreby sa značne spomalil, objem vývozu pokračoval v solídnom tempe rastu, napriek všeobecnému spomaleniu svetového obchodu. Pretrvával aj veľmi silný rast dovozu tovarov a služieb (medziročný nárast 7,5 %). Posledné štatistické údaje však poukazujú na určitý pokles rastu dovozu v nasledujúcich mesiacoch. Čo sa týka cenového vývoja medziročný rast miery inflácie CPI dosahoval v októbri 1,3 %, v porovnaní s 0,9 % nárastom inflácie v septembri. Dňa 16. septembra 2004 sa Swiss National Bank rozhodla rozšíriť cieľový interval pre 3-mesačnú úrokovú sadzbu LIBOR o 0,25 percentuálnych bodov na 0,25 % – 1,25 % (už druhýkrát počas tohto roka) a udržať úrokovú sadzbu uprostred tohto cieľového intervalu na hodnote 0,75 %.

V Rusku pokračuje masívny rozvoj hospodárstva, podporovaný vysokými cenami ropy, aj keď sa nedávno objavili niektoré príznaky zvoľňenia ekonomického rastu. V druhom štvrťroku sa v porovnaní s prvým štvrťkom rast HDP trochu zvoľnil a dosiahol medziročný rast 7,3 %, podporovaný hlavne spotrebou a investíciami, pričom čistý vývoz mal negatívny príspevok k celkovému ekonomickému rastu. Nadväzne na to dosahované objemy priemyselnej výroby naznačili, že oslabovanie môže pokračovať aj v druhom polroku 2004. Súčasne však inflácia na báze indexu spotrebiteľských cien zostáva na vysokej úrovni a nedávno ešte viac vzrástla.

#### ÁZIJSKÉ KRAJINY BEZ JAPONSKA

Po masívnom rozvoji hospodárstva v prvých dvoch štvrťrokoch roku 2004 sa ekonomické aktivity ázijských krajín bez Japonska v posledných mesiacoch postupne spomaľovali. Rast exportu a priemyselnej výroby dosiahol pravdepodobne vrchol v polovici roka 2004. Miera inflácie vo viacerých ekonomikách regiónu sa zatiaľ ustálila, a dokonca v mnohých krajinách regiónu aj klesla, po krátkom období rastového trendu zaznamenaného od konca minulého roka.



Rast čínskeho hospodárstva pokračoval v prekonávaní ekonomických ukazovateľov zvyšku regiónu. V treťom štvrťroku vzrástol HDP medziročne o 9,1 %, po jeho náraste o 9,7 % v prvom polroku tohto roka. Úsporné opatrenia, ktoré až po skokovú zmenu úrokových sadzieb koncom októbra boli rýdzo administratívneho charakteru, utlmili rast peňažnej zásoby a úverov, ako aj investičné aktivity. Napriek tomu rast investícií je naďalej na vysokej úrovni a maloobchodný predaj a export dosahujú veľmi masívne objemy. V októbri klesla inflácia CPI medziročne o 4,3 %, z hodnoty 5,2 % dosiahnutej v septembri, hlavne v dôsledku výkyvov v cenách potravín.

Hospodárske aktivity Južnej Kórey sa naďalej spomaľovali ako následok znižujúceho sa rastu exportu a pretrvávajúceho slabého domáceho dopytu. Na pozadí slabnúceho hospodárskeho rastu a zhodnocujúceho sa výmenného kurzu Bank of Korea uskutočnila devízovú intervenciu a 10. novembra znížila hlavnú úrokovú sadzbu na 3,25 % čo predstavuje jej historické minimum.

Hospodárske prognózy pre ázijské krajiny bez Japonska sú naďalej priaznivé, aj keď ekonomický rast sa od tretieho štvrťroku 2004 bude pravdepodobne spomaľovať, hlavne v dôsledku očakávaného spomalenia zahraničného dopytu a negatívnych dopadov vysokých cien ropy. Domáci dopyt v regióne by sa mal relatívne dobre udržať na súčasnej úrovni, v dôsledku zlepšujúcej sa situácie na trhoch práce a pokračujúcim masívnym, aj keď zmierňujúcim sa, stimulom vonkajšieho prostredia.

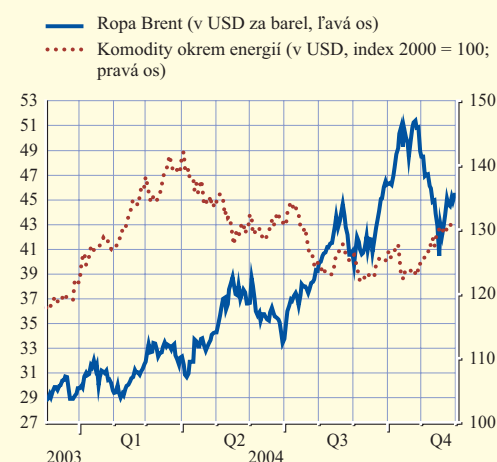
#### **LATINSKÁ AMERIKA**

Najnovšie štatistické údaje ukazujú, že ekonomické aktivity Latinskej Ameriky sa naďalej značne zlepšujú. Silný hospodársky rast bol zaznamenaný v troch najväčších krajinách regiónu (Brazília, Argentína a Mexiko). Hospodárske aktivity získali na sile v Mexiku, kde sa reálny HDP v treťom štvrťroku medziročne zvýšil o 4,4 %. V treťom štvrťroku vzrástol objem priemyselnej výroby v Brazílii a v Argentíne o 10 % (medziročný nárast), pričom ku koncu tohto obdobia sa čiastočne spomalil. Objem exportu aj objem domáceho dopytu podporujú súčasný trend ekonomického rastu. Zároveň však masívny domáci dopyt, spolu s vysokými cenami ropy, zvýšil inflačné tlaky a vyhnal úrokové sadzby nahor. Hospodárska perspektíva regiónu je naďalej priaznivá. Úsporné menové opatrenia a neistoty v súvislosti s pokračujúcimi rokovami o vonkajšej zadlženosti Argentíny však predstavujú riziká poklesu pre ekonomický výhľad regiónu.

#### **KOMODITNÉ TRHY**

V uplynulých mesiacoch prudko stúpili ceny ropy, tlačené kombináciou silného dopytu, prerušeniami dodávok ropy v dôsledku klimatických zmien, obmedzenej kapacity zásobníkov ropy a obáv o bezpečnosť budúcich dodávok ropy. Čo sa týka celkového objemu, nie je v svetových zásobách ropy žiadny nedostatok, pričom podľa odhadov Medzinárodnej energetickej agentúry v druhom štvrťroku ponuka prevažovala dopyt v priemere o 1,1 resp. v treťom štvrťroku o 1,4 mil. barelov denne. Agregované údaje však zakrývajú značné nezrovnalosti čo sa týka rôznych druhov ropy – existuje nedostatok kvalitnejších druhov ropy, keďže

**Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch**



Zdroj: Bloomberg, HWWA.

svetový systém rafinérií nemá dostatočnú kapacitu na spracovanie rastúceho objemu ropy nízkej kvality. Okrem toho, znižujúce sa kapacity náhradných zdrojov ponechali iba veľmi tenké nárazníkové pásmo pre prípad neočakávaných porúch na trhu s ropou. Následkom toho sa trh s ropou stal veľmi citlivý na nepredvídateľné zmeny v rovnováhe ponuky a dopytu a na obavy o dodávky ropy. Cena ropy Brent dosiahla historické maximum 51,4 USD za barel koncom októbra, ale vzápätí nato prudko klesla, dosahujúc 45,8 USD (34,5 EUR) za barel 1. decembra (graf 2). Účastníci trhu s ropou očakávali, že ceny ropy budú postupne klesať na úroveň 39,2 USD, ktorú mali dosiahnuť až koncom roku 2006. Stručný prehľad spôsobov prognózovania cien ropy je v boxe 1.

Ceny neenergetických komodít sa ďalej znižovali z ich maximálnych úrovní zaznamenaných v apríli 2004. Uvedený vývoj bol určený významným poklesom cien potravín, zatiaľ čo ceny kovov aj nepotravinárskych poľnohospodárskych surovín mierne stúpili. Napriek tomu v dolárových reláciách boli celkové ceny neenergetických komodít v októbri 2004 o 10,8 % vyššie než pred rokom.

#### VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Strednodobé vyhladky globálneho hospodárskeho rastu mimo oblasť eurozóny zostávajú relatívne priaznivé. Zahraničný dopyt eurozóny by mal ťažiť predovšetkým z pretrvávajúcej silnej ekonomickej výkonnosti členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ v máji 2004. Aj keď pokračujúce vysoké ceny ropy budú mať pravdepodobne negatívny dopad na svetovú ekonomickú aktivitu, ich nedávny pokles z októbrového maxima, spolu s priaznivými podmienkami na financovanie, by mali podporiť pokračujúci masívny rast svetovej ekonomiky. Ukazovatele OECD – súhrnný indikátor CLI (Composite Leading Indicator) a globálny index nákupných manažérov (Global Purchasing Managers' Index) naznačujú, že nastane ďalšie postupné spomalenie vysokého tempa hospodárskej aktivity pozorovaného na začiatku roku 2004. Existujú však značné riziká ekonomického poklesu v podobe opakovaného zvyšovania cien ropy resp. v podobe nedostatočných a chaotických úprav súčasných nerovnováh globálnej ekonomiky.

#### Box 1

##### PROGNÓZOVANIE BUDÚCICH CIEN ROPY

Za posledných niekoľko rokov bola inflácia HICP výrazne ovplyvňovaná zmenami cien ropy. Tieto cenové výkyvy nepredvídali ani trhy a ani ekonomickí prognostici. Vynára sa preto otázka, aká metóda je najvhodnejšia pre určenie technických východísk pri určovaní cien ropy v kontexte makroekonomických prognóz.

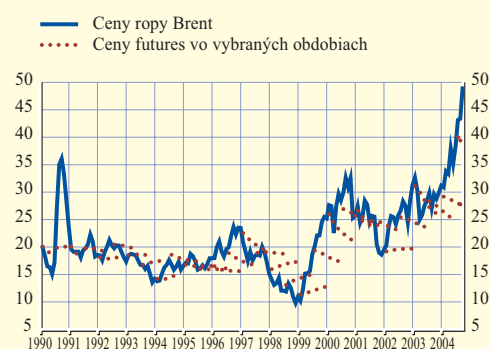
Ako je možné vidieť z metód používaných rôznymi inštitúciami, existujú tri hlavné prístupy pri tvorbe prognóz cien ropy.

Makroekonomické projekcie pracovníkov Eurosystemu a prognózy Európskej komisie využívajú kontrakty futures. Podstata využitia kontraktov futures na prognózovanie cien ropy je založená na skutočnosti, že futures obsahujú tie najlepšie odhady operátorov trhu, aj keď výsledný odhad býva skreslený časovo závislými rizikovými prémiami. Medzinárodný menový fond (IMF) zasa vychádza z predpokladu, že cena ropy ostane nezmenená na svojej poslednej pozorovanej hodnote počas celého intervalu projekcie (tzv. metóda náhodného pohybu – Ran-



**Graf A Ceny ropy brent a ceny podľa kontraktov futures**

(USD za barel)

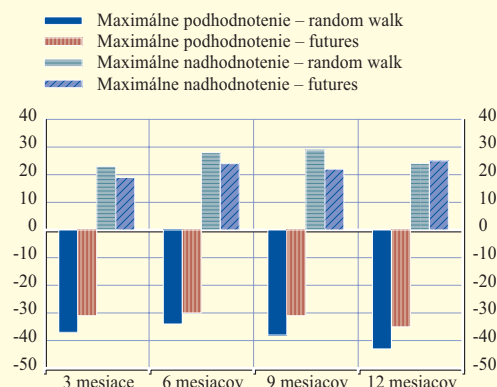


Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Ceny kontraktov futures v grafe predstavujú ceny dohodnuté na 1-mesiac až na 12-mesiakov vopred. Kontrakty futures na ropu Brent sa obchodujú na Medzinárodnej petrochemickej burze v Londýne.

**Graf B Chyby prognóz robených metódou random walk a pomocou kontraktov futures**

(v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje za tri- a šesťmesačné futures sú od roku 1989, údaje za deväťmesačné futures od marca 1992 a za dvanásťmesačné od apríla 1995. Posledné údaje za všetky vzorky sú z júla 2004.

dom Walk). A OECD nedávno dala pri určovaní budúcich cien ropy prednosť expertným odhadom pred odhadmi trhov alebo výsledkami modelov.

V nedávnej minulosti trhy s futures opakovane podhodnotili skutočný vývoj cien ropy, keď nepredpokladali nárasty cien ropy v období rokov 1999 až 2004. Avšak pri analýze dlhých časových období, napr. 10 až 15 rokov, ukazovateľ založený na futures nevedol k systematickým chybám, pozitívnym či negatívnym. Celé obdobie prognózované pomocou futures sa vyznačovalo hladším priebehom než skutočný vývoj cien ropy a neboli pozorované obdobia silného podhodnotenia alebo nadhodnotenia (graf A). To isté platí aj pre odhad na základe metódy náhodného pohybu.

Okrem toho, analýzy za posledných 10 rokov ukázali, že futures kontrakty na ceny ropy sa javia byť lepším predikčným nástrojom než odhady metódou náhodného pohybu, aspoň čo sa týka časového intervalu do jedného roka, keďže predikčná chyba bola v priemere nižšia pri použití futures. Okrem toho, obzvlášť veľké predikčné chyby boli vo všeobecnosti väčšie, ak sa použil odhad metódou náhodného pohybu (graf B).

## 2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

### 2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

*Dynamika menových agregátov sa po upokojení v prvej polovici roka 2004 opäť v posledných mesiacoch posilnila. Silnejší rast agregátu M3 v nedávnom období možno pripísať na účet najmä stimulujúcemu vplyvu nízkej úrovne úrokových mier na dopyt po najlikvidnejších zložkách tohto agregátu. To v čoraz väčšej miere kompenzovalo tlmiaci vplyv prebiehajúcej normalizácie správania sa rezidentov eurozóny v oblasti skladby portfólia na rast agregátu M3. Nízka úroveň úrokových mier taktiež podporovala ďalšie posilňovanie už aj tak robustného medziročného rastu úverov súkromnému sektoru, ktorý je možné pozorovať vo všetkých hlavných nefinančných odvetviach. Celkovo možno konštatovať, že v eurozóne zostáva výrazne viac likvidity než je potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu.*

#### ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

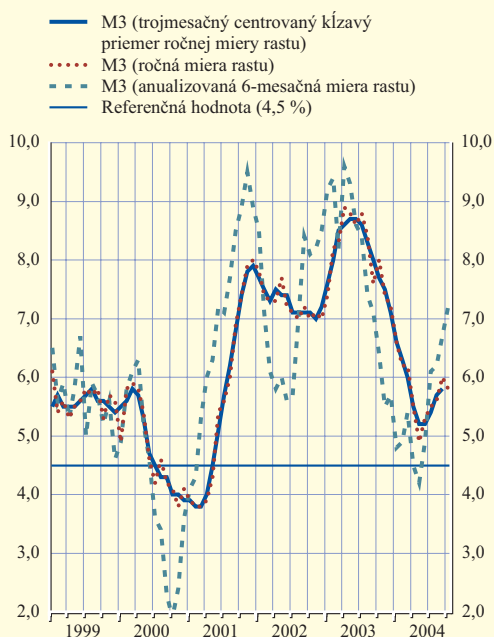
Po umiernenom vývoji v prvom polroku 2004 sa dynamika agregátu M3 v uplynulých niekoľkých mesiacoch posilnila. Ročná miera rastu agregátu stúpila v októbri 2004 na úroveň 5,8 % v porovnaní s 5,6 % v treťom a 5,4 % v druhom štvrtroku. Krátkodobá dynamika agregátu M3 od začiatku leta 2004 výrazne stúpila, keď napríklad jeho šesťmesačná anualizovaná miera rastu dosiahla v októbri 2004 7,2 %, čo predstavuje oproti májovej úrovni 4,2 % významný nárast (graf 3).

Súčasný menový vývoj určujú dve proti sebe pôsobiace sily. Na jednej strane z nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne vyplývajú nízke oportunitné náklady držby peňažných aktív, čo má stimulačný vplyv na peňažný rast, najmä najlikvidnejších nástrojov agregátu M3. V prípade nízkej úrovne úrokových mier môže byť tento vplyv veľmi silný, pretože s presunom aktív mimo likvidné nástroje sú spojené transakčné náklady.

Na druhej strane pokračujúci proces normalizácie skladby portfólia domácností a podnikov v eurozóne, ktorý nastal po období výnimočného dopytu po likvidite v období medzi rokom 2001 a polovicou roka 2003, má na rast agregátu M3 zmierňujúci vplyv. Aktíva sa vracajú späť z bezpečných likvidných peňažných nástrojov a presúvajú sa do dlhodobejších nástrojov. Toto vracanie dávnejšie uskutočnených presunov v portfóliách však prebieha pomalšie, ako by sa dalo očakávať na základe predchádzajúcich skúseností z minulosti. Rezidenti eurozóny sa aj napriek tomu, že v ekonomike a na finančnom trhu sa výnimočne vysoká neistota znížila, naďalej správajú pri investovaní relatívne opatrne. Tento jav môže odrážať ich pretrvávajúcu nechuť podstúpiť riziko po tom, ako na burzách cenných papierov museli počas dlhého obdobia registrovať kapitálové straty (box 1 Averzia k rizikovým investíciám a vývoj peňažných agregátov). Táto

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

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



Zdroj: ECB.

## AVERZIA K RIZIKOVÝM INVESTÍCIAM A VÝVOJ PEŇAŽNÝCH AGREGÁTOV

Aj napriek zníženiu hospodárskej, geopolitickej a finančnej neistoty od leta 2003 spätný návrat predchádzajúcich posunov v rámci portfólia smerom k peňažným nástrojom prebieha relatívne pomalým tempom. Jedným z možných spôsobov ako sa dá vysvetliť prebytok likvidity je zvýšená úroveň averzie k rizikovejším investíciám, čo znamená, že investori radšej využívajú bezpečné likvidné peňažné aktíva. Vzhľadom na dlhšie obdobie výnimočne vysokej miery neistoty medzi rokom 2001 a polovicou roku 2003 nechť investorov k podstúpeniu rizika mohla zostať veľká. Zároveň trvalý charakter tohto javu pravdepodobne bráni rýchlejšej normalizácii správania sa investorov, čo sa týka ich portfólií. V tomto boxe sa zaoberáme intuitívnym spôsobom merania, ktorý naznačuje, že neochota riskovať u investorov v eurozóne zotrvala na vyššej než priemernej úrovni aj v priebehu novembra 2004.

Termín „averzia k rizikovým investíciám“ označuje všeobecný záujem investorov o bezpečné aktíva (na rozdiel od rizikových aktív). Vzhľadom na to, že ide o nepozorovateľný jav je potrebné spoľahnúť sa na odhad na základe teoretického modelu alebo empirickej reprezentácie, ktorá by mala zachytiť jej dynamiku. Averzia k rizikovým investíciám sa bude pravdepodobne v čase meniť, pričom rásť bude v obdobiach hospodárskej recesie a v prípadoch, keď sa objavia nepriaznivé správy zasahujúce samotné základy makroekonomického prostredia<sup>1</sup> – napríklad, náhle prudké zmeny inflácie alebo hospodárskej činnosti.

Jeden zo spôsobov merania averzie k rizikovým investíciám poskytuje korelácia medzi návratnosťou dlhodobých vládnych dlhopisov a burzovými indexmi. Táto metóda by mala ponúkať relatívne kvalitnú reprezentáciu, pretože trhy vládnych dlhopisov sú na zmeny postoja investorov k riziku menej citlivé ako trhy vlastného kapitálu<sup>2</sup>. V obdobiach zvýšenej neochoty podstupovať riziko by sa ceny dvoch protichodných tried aktív mali od seba vzdďaľovať<sup>3</sup>, to znamená, že by mali vykazovať negatívnu úroveň korelácie alebo by investori mali opustiť trh vlastného kapitálu a nakupovať dlhopisy. V „normálnych“ obdobiach by mala, na druhej strane, štruktúra aktív vykazovať medzi návratnosťou akcií a dlhopisov pozitívnu koreláciu, pretože nízke úrokové miery podporujú ceny akcií.

Graf A zobrazuje odhad podmienenej korelácie<sup>4</sup> medzi výnosnosťou na širokom burzovom indexe a výnosnosťou na indexe desaťročných vládnych dlhopisov v eurozóne. Ako vidno, averzia

**Graf A Podmienená korelácia medzi výnosmi akcií a dlhodobých vládnych dlhopisov a všeobecné hospodárske očakávania domácností**

(mesačné údaje)



Zdroj: odhad ECB

1) Výnosový index Dow Jones EURO STOXX a výnosový index desaťročných vládnych dlhopisov.

2) Prieskumy Európskej komisie v oblasti podnikania a spotreby – odhady domácností ohľadom všeobecnej hospodárskej situácie na nasledujúcich 12 mesiacov v percentuálnych zostatkoch.

<sup>1</sup> Brandt, M. W. a K. Q. Wang: Time-varying risk aversion and unexpected inflation, *Journal of Monetary Economics*, roč. 50, č. 7, október 2003, s. 1457-1498; Campbell, J. Y. a J. H. Cochrane: By Force of Habit: A Consumption-Based Explanation of Aggregate Stock Market Behavior, *Journal of Political Economy*, roč. 107, č. 2, apríl 1999, s. 205-251.

<sup>2</sup> Box 2 Significant increases in stock market volatility in the euro area in 2002 vo Výročnej správe ECB 2002.

<sup>3</sup> Tarashev, N., K. Tsatsaronis, a D. Karampatos: Investors' attitude towards risk: what can we learn from options? *BIS Quarterly Review*, jún 2003, s. 57-66.

<sup>4</sup> Podmienená korelácia medzi výnosmi dlhopisov a akcií sa odhaduje pomocou viacfaktorového modelu GARCH (Engle, R. F. a K. K. Kroner: Multivariate Simultaneous Generalized ARCH, *Econometric Theory*, roč. 11, č. 1, 1995, s. 122-150).

k rizikovým investíciám sa v čase výrazne menila, pričom zásadné zmeny sa často časovo zhodovali so šokmi vo finančnej sfére. Neochota k rizikovým investíciám sa teda prudko zdvihla v období, keď došlo v októbri 1987 ku krachu burzy, ako aj v čase krízy v Rusku začiatkom jesene 1998 v súvislosti s dlhodobým spravovaním kapitálu. K jej zvýšeniu došlo aj následne po sérii hospodárskych, finančných a geopolitických šokov v období medzi rokom 2001 a polovicou roka 2003. Zatiaľ čo sa však v prvých dvoch prípadoch neochota k rizikovým investíciám relatívne rýchlo vrátila na svoju pôvodnú úroveň, v treťom prípade po polovici roka 2003 prebieha proces normalizácie pomaly.

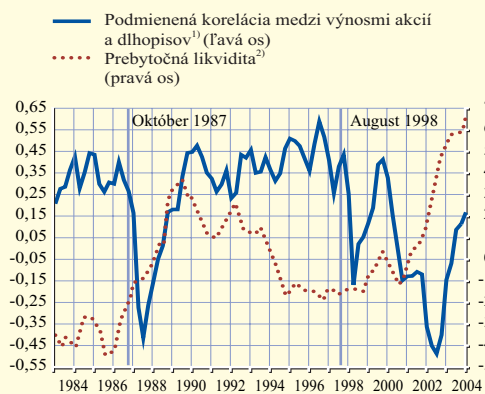
Vhodnosť používania korelácie medzi výnosmi dlhopisov a akcií ako nástroja na meranie averzie k rizikovým investíciám možno overiť tak, že ho porovnáme s ukazovateľom spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie pre všeobecné hospodárske očakávania domácností na nasledujúcich dvanásť mesiacov. Súbežná aplikácia podmienenej korelácie a ukazovateľa očakávaní domácností by mala poskytnúť úplnejší obraz zmeny averzie k rizikovým investíciám. Najmä pokles oboch nástrojov by mal poskytnúť silný varovný signál, že neochota k rizikovým investíciám sa zvýšila. Existujú síce obdobia, ako napríklad začiatok deväťdesiatych rokov, keď sa vývoj ukazovateľa podmienenej korelácie zásadne odlišuje od vývoja ukazovateľa očakávaní, avšak je celý rad období, keď ich vývoj jednoznačne poukazuje na to isté (jeseň 1987, koniec roka 1998 a predovšetkým obdobie medzi rokom 2000 a polovicou roka 2003). Podľa všetkého práve obdobie od roku 2000 do polovice roka 2003 charakterizoval výrazný nárast averzie k rizikovým investíciám.

Zvýšená averzia investorov eurozóny od roku 2000 do polovice roka 2003 je v súlade s vývojom viacerých menových ukazovateľov: po prvé, so silným rastom agregátu M3 v tomto období; po druhé, s presunmi aktív v rámci portfólia smerom k obchodovateľným nástrojom, ktoré sa veľkou mierou podieľali na raste agregátu M3; a po tretie, so zistením, že zvýšenie miery rastu agregátu M3 nemožno vysvetliť zásadnými makroekonomickými javmi, ako napríklad vývojom hospodárskej aktivity a cien. Ako ukazuje graf B, veľký pokles korelácie medzi výnosmi akcií a dlhopisov sa odohral v eurozóne súčasne s rastom ukazovateľa prebytočnej likvidity od roku 2000 do polovice roka 2003, čo podporuje domnienku, že zvýšený prebytok likvidity v eurozóne súvisel so zvýšenou neochotou investorov k rizikovým investíciám. Tým potom došlo k zásadným presunom v rámci portfólia od rizikovejších aktív nespádajúcich do agregátu M3 smerom k bezpečnejším peňažným nástrojom. Tento vzťah možno pozorovať aj na jeseň roku 1987, keď výraznou mierou poklesla korelácia výnosov dlhopisov a akcií, zatiaľ čo ukazovateľ prebytočnej likvidity vzrástol.

Graf A naznačuje, že averzia k rizikovým investíciám v eurozóne zotrvala v rokoch 2003 a 2004 na relatívne vysokej hladine. To môže vysvetľovať, prečo sa štruktúra portfólia investorov eurozóny vracia do pôvodného stavu pomalšie, ako by sa dalo na základe predchádzajúcich skúseností očakávať. Vzhľadom na to je teda možné pozorovať, že dlhé obdobie poklesov cien akcií a vysoká miera neistoty v roku 2004 aj naďalej zohráva dôležitú úlohu prostredníctvom svojho vplyvu na dôveru investorov a ich averziu k rizikovejším investíciám.

**Graf B Podmienená korelácia medzi výnosmi akcií a dlhodobých vládnych dlhopisov a prebytočná likvidita**

(Štvrťročné údaje)



Zdroj: odhad ECB

1) Výnosový index Dow Jones EURO STOXX a výnosový index desaťročných vládnych dlhopisov

2) Modelový ukazovateľ prebytočnej likvidity – box 3 v článku Menová analýza v reálnom čase, Mesačný bulletin, október 2004.

neochota podstúpiť riziko môže byť vysvetľujúcim faktorom, prečo stimulujúci vplyv spájaný s nízkou úrovňou úrokových mier pravdepodobne v posledných mesiacoch dominoval nad peňažným rastom.

Menový vývoj bol v posledných rokoch vo významnej miere ovplyvnený výraznými zmenami v skladbe portfólia, ku ktorým došlo v období od roku 2001 do polovice roka 2003 a ktoré znamenali presun od investícií do vlastného kapitálu k peňažným aktívam. Ak spojíme informácie ponúkané viacerými zdrojmi vrátane štatistických, kritických a inštitucionálnych analýz, je možné pre tieto portfóliové presuny pripraviť kvantitatívne odhady, ktoré možno použiť na upravenie oficiálne zverejňovaných údajov agregátu M3.<sup>1</sup> Ako ukazuje graf 4, odhad ročného agregátu M3, ktorý je upravený o odhadovaný vplyv portfóliových presunov, prevyšuje za posledné dva štvrťroky oficiálnu mieru rastu tohto agregátu, keďže táto miera bola zmiernená tým, že dochádzalo k vracaniu dávnejšie uskutočnených presunov v skladbe portfólia. Navyše táto upravená miera rastu agregátu M3 naďalej rastie, čím potvrdzuje pevnosť menového vývoja. Tento trend je však v oficiálne zverejňovanom agregáte M3 čiastočne zastretý práve návratom minulých portfóliových presunov. Je však potrebné zdôrazniť, že odhady rastu agregátu M3 upravené o vplyvy portfóliových presunov sú sprevádzané značnou mierou neistoty, a preto k nim treba pristupovať s istou dávkou opatrnosti.

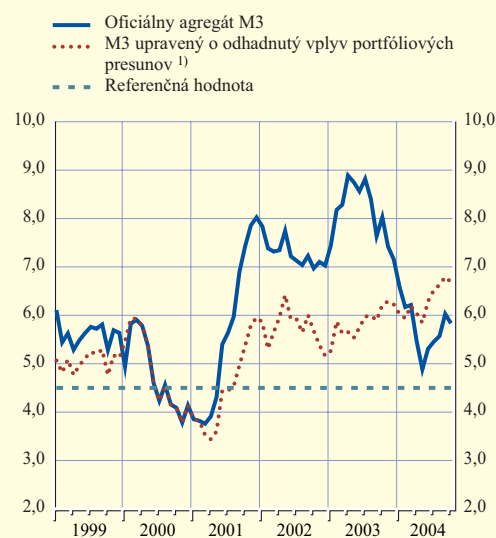
#### HLAVNÉ KOMPONENTY M3

Hlavným zdrojom rastu agregátu M3 naďalej zostáva agregát M1 (graf 5). Aj napriek poklesu z úrovne 9,6 % v treťom štvrťroku si v októbri ročná miera rastu najužšieho agregátu udržala vysokú úroveň, 9,0 % (tabuľka 1). Silu rastu agregátu M1 podmieňuje prudký nárast držby obeživa a vkladov splatných na požiadanie. Aj keď sa ročná miera rastu obeživa v posledných mesiacoch stabilizovala, naďalej zostáva veľmi vysoká, keď v októbri dosiahla 19,6 %. Toto vysoké tempo rastu odzrkadľuje pokračujúce hromadenie zásob hotovosti rezidentmi eurozóny po prechode na euro, ako aj silný dopyt po eurových bankovkách z krajín nepatriacich do eurozóny. Aj ročný rast vkladov splatných na požiadanie zostáva vysoký, keď tieto vklady v treťom štvrťroku 2004 prispeli k ročnému rastu agregátu M3 asi polovicou. Dopyt po týchto likvidných nástrojoch bol naďalej podporovaný veľmi nízkymi oportunitnými nákladmi držby týchto vkladov, v dôsledku historicky nízkej úrovne nominálnych úrokových mier v eurozóne.

Ročné tempo rastu iných krátkodobých vkladov ako vkladov na požiadanie zaznamenalo od druhého štvrťroku 2004 rastúci trend a v októbri dosiahlo úroveň 3,7 %. Tento vývoj je v zásade spôsobený nepretržitým znižovaním ročnej miery poklesu termínovaných vkladov (vkladov

**Graf 4 Agregát M3 a M3 opravený o odhadnutý vplyv portfóliových presunov**

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



Zdroj: ECB.

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

1 Podrobnejšie informácie sa nachádzajú v časti 4 článku Monetary analysis in real time v Mesačnom bulletine, október 2004.

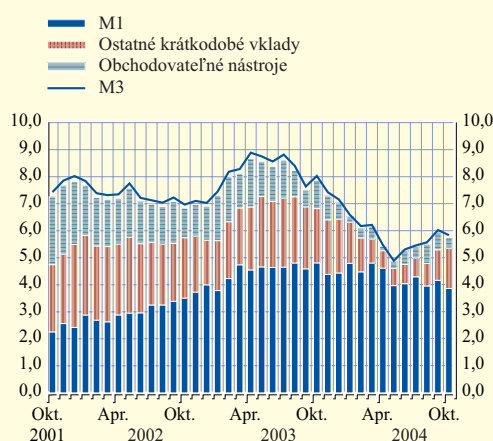
s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane). Tempo rastu krátkodobých vkladov iných ako vkladov splatných na požiadanie si aj napriek zvýšeniu zachovalo hodnotu pod úrovňou tempa rastu vkladov splatných na požiadanie. Hlavným určujúcim faktorom utlmeneho vývoja týchto vkladov je skutočnosť, že výnosy týchto nástrojov len mierne prekračujú výnosy vkladov splatných na požiadanie (graf 25), ktoré sú so svojou vysokou likviditou preto oveľa atraktívnejšie.

Keď sa pozrieme spoločne na vklady splatné na požiadanie a na ostatné krátkodobé vklady, zdá sa, že dopyt domácností a v menšej miere aj nefinančných spoločností po týchto nástrojoch vykazuje len nevelkú ročnú mieru rastu, zatiaľ čo vyššiu dynamiku od druhého štvrťroku 2004 vykazuje dopyt nepeňažných finančných sprostredkovateľov, konkrétne poisťovní a penzijných fondov.

Podiel obchodovateľných nástrojov na ročnej miere rastu agregátu M3 v októbri 2004 klesol. Ročné tempo rastu týchto nástrojov sa v treťom štvrťroku znížilo zo 4,0 % na 2,8 % (tabuľka 1). Mesačná zmena volatility ročnej miery rastu obchodovateľných nástrojov je vysoká, z čoho

Graf 5 Príspevky k ročnému rastu M3

(v percentuálnych bodoch; rast M3 v %; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

|                                                               | Podiel<br>na M3 v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |             |             |             |            |              |              |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|------------|--------------|--------------|
|                                                               |                                   | 2003<br>Q3        | 2003<br>Q4  | 2004<br>Q1  | 2004<br>Q2  | 2004<br>Q3 | 2004<br>Sep. | 2004<br>Okt. |
| <b>M1</b>                                                     | <b>44,6</b>                       | <b>11,4</b>       | <b>11,0</b> | <b>11,1</b> | <b>10,3</b> | <b>9,6</b> | <b>9,7</b>   | <b>9,0</b>   |
| Obeživo                                                       | 6,9                               | 29,6              | 26,5        | 24,0        | 21,6        | 20,3       | 19,9         | 19,6         |
| Vklady splatné na požiadanie                                  | 37,7                              | 8,9               | 8,8         | 9,1         | 8,5         | 7,9        | 8,0          | 7,2          |
| <b>M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)</b>                  | <b>40,9</b>                       | <b>5,8</b>        | <b>4,9</b>  | <b>3,3</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,0</b> | <b>2,8</b>   | <b>3,7</b>   |
| Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane | 15,8                              | -1,3              | -2,9        | -4,4        | -7,0        | -5,8       | -4,1         | -1,6         |
| Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane         | 25,1                              | 11,6              | 11,1        | 9,2         | 8,1         | 7,6        | 7,6          | 7,3          |
| <b>M2</b>                                                     | <b>85,5</b>                       | <b>8,6</b>        | <b>7,9</b>  | <b>7,2</b>  | <b>6,0</b>  | <b>5,8</b> | <b>6,3</b>   | <b>6,4</b>   |
| <b>M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)</b>            | <b>14,5</b>                       | <b>7,7</b>        | <b>5,8</b>  | <b>2,5</b>  | <b>2,0</b>  | <b>4,0</b> | <b>4,5</b>   | <b>2,8</b>   |
| <b>M3</b>                                                     | <b>100,0</b>                      | <b>8,4</b>        | <b>7,6</b>  | <b>6,5</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,6</b> | <b>6,0</b>   | <b>5,8</b>   |
| <b>Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny</b>                   |                                   | <b>5,3</b>        | <b>5,9</b>  | <b>5,8</b>  | <b>6,0</b>  | <b>6,2</b> | <b>6,1</b>   | <b>6,1</b>   |
| Úvery poskytnuté verejnej správe                              |                                   | 4,8               | 6,6         | 6,1         | 6,5         | 6,5        | 5,5          | 4,4          |
| Pôžičky verejnej správe                                       |                                   | 1,0               | 1,5         | 1,2         | 2,3         | 2,3        | 1,5          | 1,6          |
| Úvery poskytnuté súkromnému sektoru                           |                                   | 5,5               | 5,7         | 5,7         | 5,9         | 6,2        | 6,3          | 6,6          |
| Pôžičky súkromnému sektoru                                    |                                   | 4,9               | 5,3         | 5,4         | 5,6         | 6,2        | 6,5          | 6,8          |
| <b>Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)</b> |                                   | <b>5,8</b>        | <b>6,7</b>  | <b>7,4</b>  | <b>8,4</b>  | <b>8,7</b> | <b>9,2</b>   | <b>9,1</b>   |

Zdroj: ECB.

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



vyplýva, že mesačné výsledky je potrebné interpretovať s istou dávkou opatrnosti. Čo sa týka niektorých obchodovateľných nástrojov, ročné tempo rastu akcií a podielov podielových fondov peňažného trhu sa v októbri nachádzalo na úrovni 4,5 %, pričom v treťom štvrťroku to bolo 4,3 % a v druhom štvrťroku 6,0 %. Klesajúci trend v posledných štvrťrokoch v oblasti rastu týchto aktív, ktoré často domácnosti používajú ako bezpečný nástroj v čase hospodárskej a finančnej neistoty, odzrkadľuje normalizáciu správania sa domácností a podnikov v oblasti skladby portfólia. Na druhej strane pozvoľné tempo tohto poklesu poukazuje na to, že táto normalizácia prebieha pomaly.

### HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

Pri pohľade na hlavné protipoložky agregátu M3 vidno, že ročná miera rastu celkových úverov PFI rezidentom eurozóny dosiahla v októbri 2004 úroveň 6,1 %, čím potvrdila svoju celkovú tohtoročnú dynamiku (5,8 % v prvom štvrťroku a 6,2 % v treťom štvrťroku). Za celkovým vývojom sa však v posledných mesiacoch skrývajú viaceré rozdielne trendy jednotlivých hlavných komponentov. Zatiaľ čo tempo rastu úverov verejnej správe malo tendenciu sa zmierňovať, úvery súkromnému sektoru rástli (tabuľka 1).

Z úrovne 6,2 % v treťom a 5,6 % v druhom štvrťroku 2004 sa ročná miera rastu úverov PFI v októbri zvýšila na 6,8 %. Šesťmesačná anualizovaná miera rastu, ktorá sa v októbri nachádzala vo výške 7,9 %, rastie od marca 2004.

Posilňovanie dynamiky úverov v priebehu tohto roka vychádza predovšetkým z nefinančných sektorov (tabuľka 2). Ročná miera rastu úverov domácnostiam sa zvýšila zo 6,6 % v prvom štvrťroku 2004 na 7,8 % v októbri. Predovšetkým pôžičky na bývanie prešli v prostredí nízkych hypotekárnych úrokových mier v celej eurozóne obdobím živého rastu. Aj napriek pretrvávajúcej nižšej úrovni ako v prípade domácností nabrala ročná miera rastu bankových úverov nefinančným spoločnostiam v posledných mesiacoch na intenzite. Úvery nefinančným spoločnostiam rástli v októbri tempom 5,2 % oproti 3,3 % v prvom štvrťroku tohto roka (kapitola 2.4).

**Tabuľka 2 Pôžičky PFI súkromnému sektoru**

(koniec obdobia; neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)

|                                                      | Podiel<br>na úhrne v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |             |            |             |              |              |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|
|                                                      |                                      | 2003<br>Q3        | 2003<br>Q4  | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2  | 2004<br>Sep. | 2004<br>Okt. |
| <b>Nefinančné spoločnosti</b>                        | <b>41,9</b>                          | <b>3,6</b>        | <b>3,5</b>  | <b>3,3</b> | <b>4,0</b>  | <b>4,6</b>   | <b>5,2</b>   |
| Do jedného roka                                      | 30,7                                 | -1,0              | -0,8        | -2,4       | -2,1        | -0,6         | 1,5          |
| Jeden až päť rokov                                   | 17,5                                 | 4,6               | 3,1         | 3,6        | 6,4         | 6,0          | 5,6          |
| Nad päť rokov                                        | 51,8                                 | 6,5               | 6,5         | 6,9        | 7,2         | 7,4          | 7,4          |
| <b>Domácnosti <sup>2)</sup></b>                      | <b>50,5</b>                          | <b>5,8</b>        | <b>6,4</b>  | <b>6,6</b> | <b>7,3</b>  | <b>7,8</b>   | <b>7,8</b>   |
| Spotrebiteľské úvery <sup>3)</sup>                   | 13,6                                 | 3,0               | 2,9         | 4,4        | 5,7         | 6,3          | 5,9          |
| Pôžičky na bývanie <sup>3)</sup>                     | 68,0                                 | 7,4               | 8,1         | 8,4        | 9,0         | 9,9          | 9,8          |
| Ostatné pôžičky                                      | 18,5                                 | 2,5               | 3,2         | 2,3        | 2,3         | 1,8          | 2,0          |
| <b>Poisťovne a penzijné fondy</b>                    | <b>0,7</b>                           | <b>9,7</b>        | <b>11,9</b> | <b>8,7</b> | <b>18,9</b> | <b>18,4</b>  | <b>9,7</b>   |
| <b>Ostatní nepeňažní finanční sprostredkovatelia</b> | <b>6,9</b>                           | <b>6,0</b>        | <b>11,8</b> | <b>8,9</b> | <b>8,6</b>  | <b>8,4</b>   | <b>9,2</b>   |

Zdroj: ECB.

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

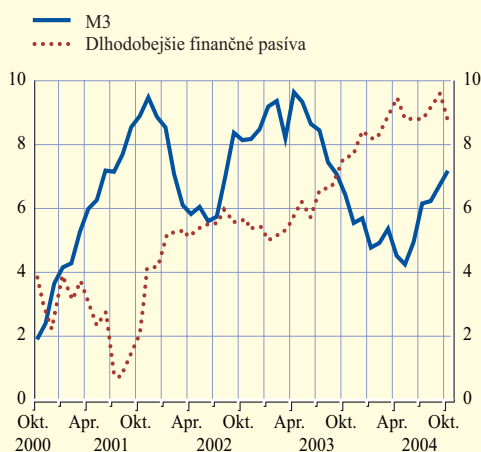
1) Stav ku koncu posledného mesiaca, za ktorý sú údaje k dispozícii. Úvery poskytnuté jednotlivým sektorom sú vyjadrené percentuálnym podielom na celkovom objeme úverov poskytnutých PFI súkromnému sektoru; štruktúra podľa splatnosti a účelu je vyjadrená percentuálnymi podielmi jednotlivých druhov úverov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

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

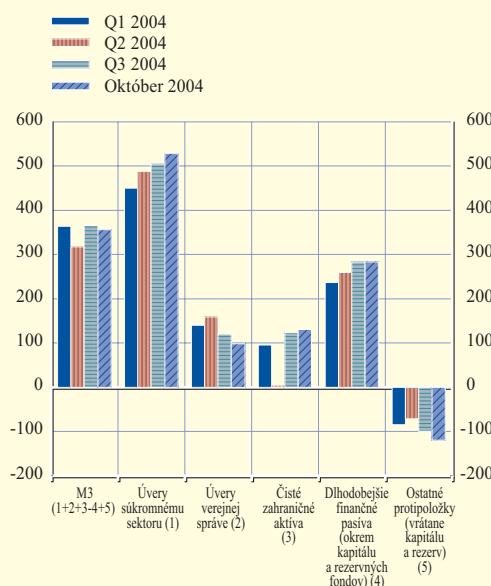
(anualizované 6-mesačné percentuálne zmeny; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



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.

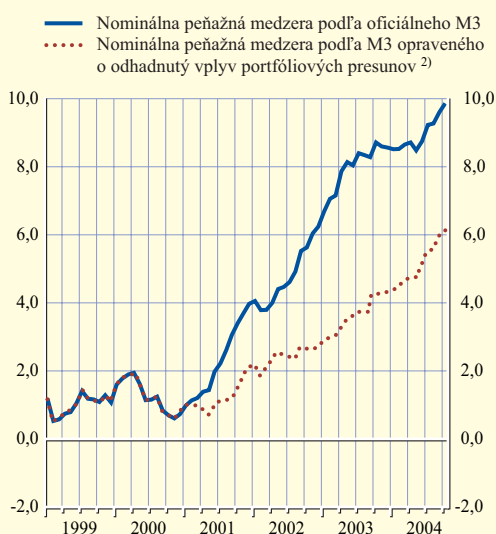
Čo sa týka ostatných protipoložiek agregátu M3, dynamika dlhodobějších finančných pasív (okrem kapitálu a rezerv) sa od polovice roka 2003 posilňuje (graf 6). Dlhodobější investície spoločností iných ako PFI v októbri expandovali s ročným tempom 9,1 %, pričom miera ich rastu v druhom a treťom štvrťroku bola 8,4 %, resp. 8,7 %. Zvýšený dopyt po týchto dlhodobějších nástrojoch medzi investormi eurozóny podporuje názor, že dochádza k postupnej normalizácii správania sa domácností a firiem v oblasti skladby portfólia.

V októbri súčasne vzrástol aj objem ročného toku čistých zahraničných aktív sektoru PFI eurozóny na 131 mld. EUR, čo bolo od polovice tohto roka spôsobené najmä obnoveným dopytom po aktívach eurozóny zo strany zahraničných investorov (graf 7). Keďže vývoj čistých zahraničných aktív PFI vyjadruje transakcie medzi rezidentmi a nerezidentmi eurozóny, ktoré sú zúčtované prostredníctvom sektoru PFI eurozóny, tento vývoj poukazuje na obnovený záujem nerezidentov eurozóny o akcie a dlhopisy eurozóny. Keď rezidenti eurozóny tieto aktíva predávajú nerezidentom, ich likvidné aktíva sa zvyšujú. Aj keď je nutné ku krátkodobým pohybom tohto volatilného ukazovateľa pristupovať opatrne, vidíme, že mesačné kapitálové prílevy od júla 2004 spôsobili obrátenie predchádzajúceho klesajúceho trendu ročného toku čistých zahraničných aktív.

V zhrnutí možno uviesť, že informácie obsiahnuté v hlavných protipoložkách agregátu M3 posledný vývoj potvrdzujú. Na jednej strane stabilný rast úverov PFI súkromnému sektoru, podporovaný nízkou úrovňou úrokových mier, naďalej pozitívne vplýva na rast agregátu M3. Pretrvávajúci prudký rast dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) spojený s vracaním dávnejšie uskutočnených nezvyčajných presunov do peňažných aktív v skladbe portfólia však prispieva k zmierneniu rastu agregátu M3. Celkovo možno konštatovať, že prvý menovaný vplyv v posledných mesiacoch prevažoval nad vplyvom zmiernujúcim rast agregátu M3.

**Graf 8 Odhad nominálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>**

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



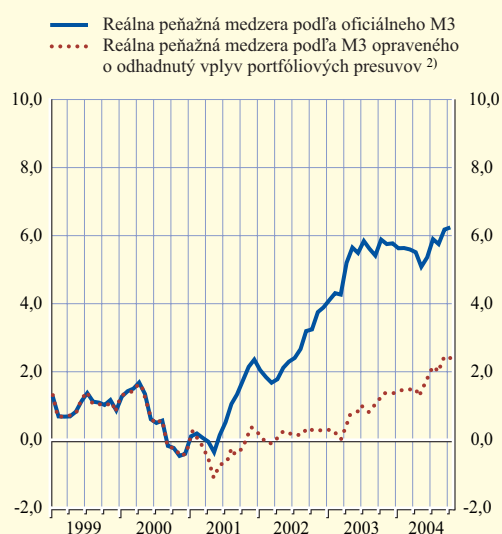
Zdroj: ECB.

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

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

**Graf 9 Odhad reálnej peňažnej medzery<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB.

1) Reálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 deflovanou HICP a deflovanou hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste nominálneho agregátu M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % a pri inflácii HICP podľa definície cenovej stability ECB, pričom sa za základ berie obdobie december 1998.

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

## CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Vzhľadom na pomalý charakter vracania predchádzajúcich presunov v portfóliu sa v eurozóne nachádza výrazne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného rastu. Toto možno dokumentovať aj vývojom nominálnej a reálnej peňažnej medzery (grafy 8 a 9).<sup>2</sup> Väčšina zásob prebytočnej likvidity je s najväčšou pravdepodobnosťou spôsobená predchádzajúcimi portfóliovými pohybmi. Tomuto záveru nasvedčuje aj veľký rozdiel medzi peňažnou medzerou na základe oficiálnych údajov agregátu M3 a odhadov, ktoré boli zostavené tak, aby zohľadňovali portfóliové pohyby.<sup>3</sup> Vzhľadom na nedávne posilnenie menovej dynamiky a nízku úroveň úrokových mier sa v posledných štvrtrokoch ukazovatele prebytočnej likvidity upravené o portfóliové presuny zvýšili a v súčasnosti sa nachádzajú na svojej najvyššej úrovni od januára 1999.

Keby sa prebytočná likvidita transformovala do transakčných zostatkov, a to najmä v čase, keď narastá dôvera a hospodárska aktivita, riziká cenovej stability by sa zvýšili. Okrem toho sa vysoký prebytok likvidity a mohutný rast úverov môže stať zdrojom prudkého rastu cien aktív, a to najmä na trhoch nehnuteľností.

2 Absolútnu úroveň týchto ukazovateľov je potrebné interpretovať s istou dávkou opatrnosti, pretože závisí od zvoleného východiskového obdobia.

3 Tento odhad je obklopený značnou mierou neistoty, a preto je ho potrebné interpretovať s istou dávkou opatrnosti. Ďalšie podrobnosti sa nachádzajú v časti 4 článku Monetary analysis in real time, Mesačný bulletin, október 2004.

## 2.2 EMISIE CENNÝCH PAPIEROV

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny sa v treťom štvrtroku 2004 do istej miery zvýšila, čo bolo spôsobené najmä dlhodobými cennými papiermi vydanými PFI a nefinančnými spoločnosťami. Počas toho istého obdobia sa ročné tempo rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny mierne znížilo.

### DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny sa v treťom štvrtroku 2004 mierne zvýšila na úroveň 7,4 % (graf 10). Základom tohto vývoja bol nárast ročnej miery rastu emisií krátkodobých dlhových cenných papierov z 1,6 % v druhom štvrtroku 2004 na 3,9 % v treťom štvrtroku. Oproti priemerným rastom emisií týchto cenných papierov za rok 2003 vo výške 14,3 % je však dosiahnutá úroveň rastu stále nízka. Zároveň si vysokú pozíciu na úrovni 7,8 % udržala ročná miera rastu dlhodobých cenných papierov. Zdá sa, že tendencia pozorovaná v prvom polroku 2004 smerujúca k predlžovaniu priemernej doby splatnosti dlhových cenných papierov bola v treťom štvrtroku menej výrazná.

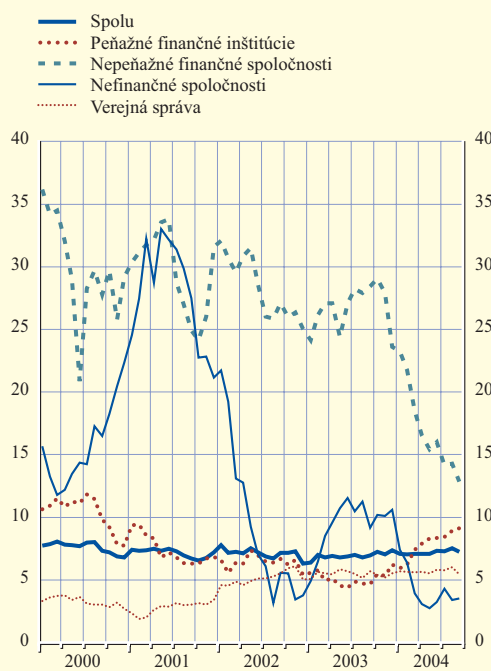
Pohľad na sektorovú štruktúru ukazuje, že ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných PFI sa v treťom štvrtroku zvýšila o 0,7 percentuálneho bodu na úroveň 8,7 % (tabuľka 3). Rast emisií dlhových cenných papierov sektorom PFI od konca roka 2003 je najpravdepodobnejšie možné pripísať silnému nárastu úverov poskytnutých týmto sektorom.

Ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných inými spoločnosťami ako PFI, kam patria nepeňažné finančné spoločnosti a nefinančné spoločnosti, v treťom štvrtroku 2004 mierna poklesla na úroveň 9,3 %. Za týmto vývojom stojí pokles ročnej miery rastu dlhových cenných papierov nepeňažných finančných spoločností o 2,1 percentuálneho bodu, čo odzrkadľuje spomalenie vývoja nepriameho financovania peňažných finančných inštitúcií a nefinančných spoločností v posledných mesiacoch prostredníctvom finančných dcérskych spoločností a jednorazovo vytváraných nástrojov. Napriek tomu si v septembri 2004 ročná miera rastu vydaných cenných papierov zachovala silnú pozíciu vo výške 12,8 %.

Činnosť nefinančných spoločností v oblasti emisie dlhových cenných papierov sa v poslednom období mierne aktivizovala, čo sa odzrkadľuje vo zvýšení ročnej miery rastu cenných papierov vydaných týmto sektorom v treťom štvrtroku 2004 na úroveň 3,7 % (pre porovnanie: v predchádzajúcom štvrtroku to bolo iba 3,1 %). Z dlhodobejšieho pohľadu možno kon-

Graf 10 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<br>(v mld. EUR)<br>Q3 2004 | Ročná miera rastu <sup>1)</sup> |            |            |            |            |
|------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|
|                                          |                                  | 2003<br>Q3                      | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 |
| <b>Emisia dlhových cenných papierov:</b> | <b>9 248</b>                     | <b>6,9</b>                      | <b>7,1</b> | <b>7,1</b> | <b>7,1</b> | <b>7,4</b> |
| PFI                                      | 3 534                            | 4,7                             | 5,4        | 6,3        | 8,0        | 8,7        |
| Nepeňažné finančné spoločnosti           | 728                              | 28,0                            | 27,6       | 22,0       | 16,4       | 14,3       |
| Nefinančné spoločnosti                   | 585                              | 10,7                            | 10,1       | 7,0        | 3,1        | 3,7        |
| Verejná správa                           | 4 401                            | 5,4                             | 5,4        | 5,6        | 5,6        | 5,8        |
| z toho:                                  |                                  |                                 |            |            |            |            |
| Ústredná štátna správa                   | 4 160                            | 4,7                             | 4,6        | 4,9        | 5,0        | 5,2        |
| Ostatná verejná správa                   | 241                              | 22,9                            | 22,5       | 21,5       | 18,4       | 16,4       |
| <b>Emisia kótovaných akcií:</b>          | <b>3 762</b>                     | <b>1,1</b>                      | <b>1,1</b> | <b>1,3</b> | <b>1,1</b> | <b>0,9</b> |
| PFI                                      | 580                              | 0,8                             | 1,3        | 1,9        | 2,3        | 1,7        |
| Nepeňažné finančné spoločnosti           | 362                              | 2,1                             | 2,4        | 3,1        | 1,7        | 1,8        |
| Nefinančné spoločnosti                   | 2 820                            | 1,0                             | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 0,7        |

Zdroj: ECB.

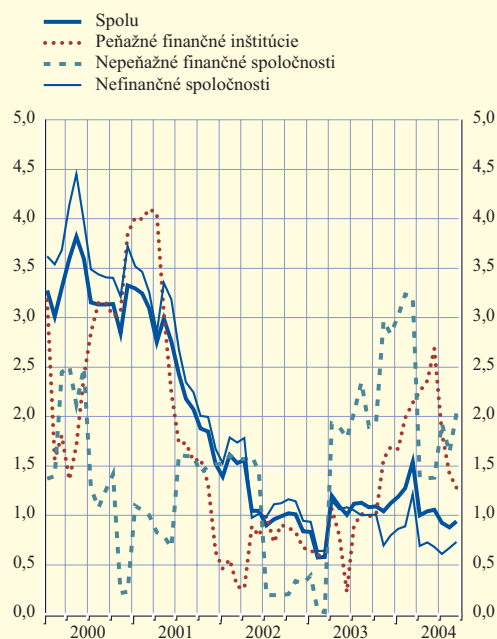
1) Podrobnejšie informácie sú v technických poznámkach k tabuľkám 4.3 a 4.4 časti Štatistika eurozóny.

štatovať, že rast v oblasti cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami zaznamenal v treťom štvrťroku 2004 úroveň hlboko pod jeho priemernou hodnotou roku 2003 vo výške 8,9 %. Skutočnosť, že úroveň aktivity nefinančných spoločností v oblasti emisií dlhových cenných papierov v eurozóne bola i napriek veľmi priaznivým podmienkam v oblasti financovania len utlmená, možno vysvetliť viacerými faktormi. Najdôležitejším z nich je pozitívny vývoj hospodárskej činnosti týchto spoločností, čím sa znížila ich potreba financovať svoju činnosť z vonkajších zdrojov (box 4). Okrem toho nefinančné spoločnosti naďalej vykazujú vysokú mieru zadlženosti, čo ich núti pokračovať v úsilí zameranom na reštrukturalizáciu jednotlivých súvahových položiek.

Pohľad na vládny sektor naznačuje, že ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných verejným sektorom sa v treťom štvrťroku 2004 mierne zvýšila a dosiahla úroveň 5,8 %. Za týmto vývojom sa skrýva mierny nárast ročnej miery rastu dlhových cenných papierov emitovaných sektorom ústrednej štátnej správy, ktorý v treťom štvrťroku stúpol na 5,2 %. Ročná miera rastu dlhových cenných papierov vydaných ostatnými súčasťami verejného sektora, kam patrí najmä regionálna štátna správa a miestna samospráva, zostala na vysokej úrovni 16,4 %. Relatívne živá aktivita ústrednej štátnej správy v oblasti emisie dlhodobých cenných papierov v treťom štvrťroku 2004

**Graf 11 Sektorová štruktúra akcií vydaných rezidentmi eurozóny**

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Miera rastu je kalkulovaná na základe finančných transakcií.

(miera jej rastu bola 5,5 % v porovnaní s priemernou mierou rastu 3,2 % v roku 2003) naznačuje, že tento sektor sa pokúša upraviť splatnosti svojich dlhov, čo je pravdepodobne spôsobené faktom, že dlhodobé úrokové miery dosiahli svoje historické minimá.

### KÓTOVANÉ AKCIE

Ročné tempo rastu emisií kótovaných akcií rezidentov eurozóny si aj naďalej udržiava veľmi nízku úroveň, pričom z úrovne 1,1 % v druhom štvrťroku pokleslo v treťom štvrťroku na 0,9 % (graf 11 a tabuľka 3). Za týmto vývojom sa skrýva pokles ročnej miery rastu kótovaných akcií emitovaných PFI o 0,6 percentuálneho bodu na 1,7 % a ďalšie oslabenie rastu kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami v treťom štvrťroku na medziročnú úroveň 0,7 %. Čo sa týka nepeňažných finančných spoločností vrátane poisťovní, ročné tempo rastu emisií ich kótovaných akcií zostalo v treťom štvrťroku celkovo nezmenené vo výške 1,8 %. Utlmená aktivita na primárnom akciovom trhu pravdepodobne odzrkadľuje ešte stále relatívne vysoké náklady vlastného kapitálu, ako aj vysokú mieru umorovania v dôsledku spätných odkúpení akcií a viacerých prípadov zrušenia burzového kótovania (box 4).

## 2.3 INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Údaje o finančných investíciách v členení podľa investičných fondov, poisťovní a penzijných fondov za druhý štvrťrok 2004 naznačujú, že alokačné portfóliové správanie sa inštitucionálnych investorov sa naďalej normalizuje a presúva k rizikovejším aktívam.

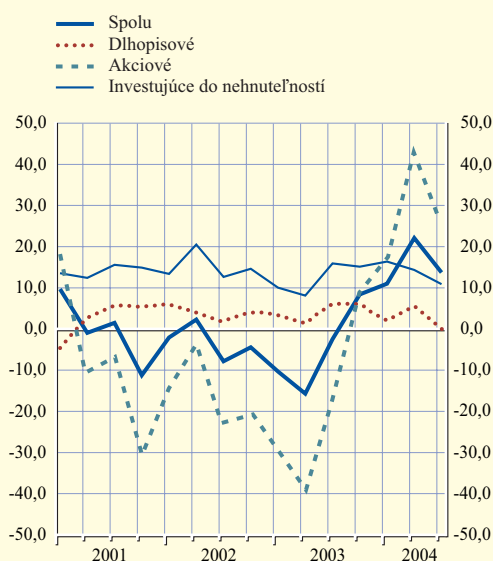
### INVESTIČNÉ FONDY

Ročná miera zmeny hodnoty celkových aktív investičných fondov eurozóny sa znížila z 22 % v prvom štvrťroku na 14 % v druhom štvrťroku 2004 (graf 12). Tento pokles zaznamenali vo všeobecnosti všetky druhy fondov, hoci výška poklesu dosahovala do istej miery v jednotlivých fondoch rôznu úroveň. Ročná miera rastu hodnoty celkových aktív v držbe akciových fondov prudko klesla zo 43 % v predchádzajúcom štvrťroku na 25 %, aj keď tento prepád bol v prevažnej miere spôsobený základným efektom prudkého rastu cien akcií v druhom štvrťroku 2003. Čo sa týka dlhopisových fondov, ročná miera zmeny hodnoty ich celkových aktív poklesla zo 6 % v prvom štvrťroku na -0,5 %, pričom fondy investujúce do nehnuteľností dosiahli v druhom štvrťroku ročnú mieru zmeny svojich celkových aktív vo výške 11 % oproti 14 % v predchádzajúcom štvrťroku.

Pod zmeny hodnoty celkových aktív v držbe investičných fondov sa podpisujú vplyvy ocenenia spôsobené zmenami cien akcií. Z tohto dôvodu sa nedajú porovnať s príslušnými údajmi v súvahových štatistikách PFI, pretože tieto sú od týchto vplyvov ocenenia očistené. Na zá-

Graf 12 Celkové aktíva investičných fondov (podľa investičnej stratégie)

(medziročná percentuálna zmena)

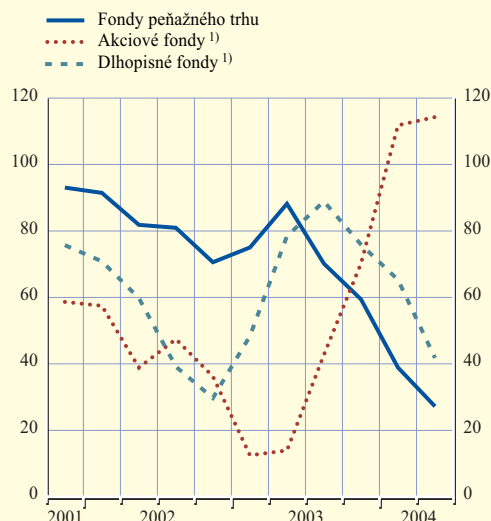


Zdroj: ECB.



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

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a FEFSI

1) Prepočty ECB na základe národných údajov poskytnutých FEFSI.

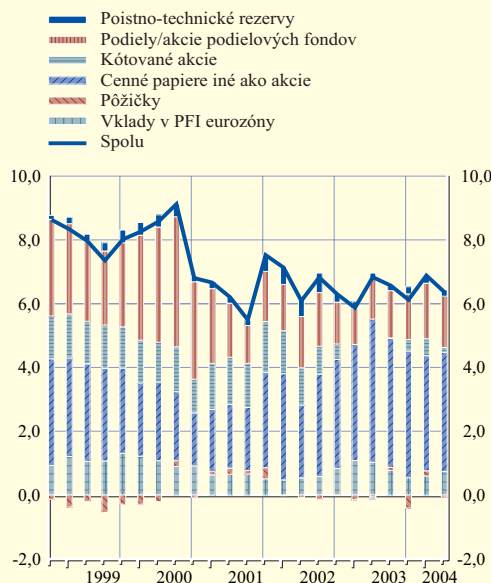
investorov eurozóny v oblasti štruktúry ich portfólií, pri ktorej dochádza k presunu aktív z menej riskantných akcií a dlhopisov v peňažných fondoch do riskantnejších aktív, napr. v akciových

klade informácií poskytnutých organizáciou FEFSI<sup>4</sup> sa zdá, že v prvom aj druhom štvrťroku 2004 došlo k výraznému prílevu aktív do akciových fondov (graf 13). To naznačuje, že pozitívna ročná miera zmeny hodnoty aktív odzrkadľuje, aspoň čiastočne, pretrvávajúci prílev aktív do akciových fondov. Údaje FEFSI taktiež poukazujú na pokles ročného prílevu aktív do dlhopisových fondov v druhom štvrťroku, čo ďalej predlžuje klesajúci trend, ktorý je očitý od posledného štvrťroku 2003. Keďže si však ročný prílev akcií uchoval pozitívne hodnoty, negatívna ročná miera zmeny hodnoty celkových aktív dlhopisových fondov bude pravdepodobne spôsobená vplyvmi ocenenia. Podľa súvahových dát PFI naďalej pokračoval v druhom štvrťroku pokles čistého ročného prílevu aktív do peňažných fondov.

Pretrvávajúci čistý prílev aktív do akciových fondov a pokles ročného čistého obratu peňažných fondov v druhom štvrťroku 2004 je v zhode s pokračujúcou normalizáciou správania sa investorov eurozóny v oblasti štruktúry ich portfólií, pri ktorej dochádza k presunu aktív z menej riskantných akcií a dlhopisov v peňažných fondoch do riskantnejších aktív, napr. v akciových fondoch. Uvedené údaje sú teda v súlade s menovou analýzou v kapitole 2.1.

**Graf 14 Finančné investície poisťovní a penzijných fondov**

(ročná miera rastu; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

#### POISŤOVNE A PENZIJNÉ FONDY

Ročná miera rastu finančných investícií poisťovní a penzijných fondov v eurozóne sa znížila zo 6,9 % v prvom štvrťroku na 6,4 % v druhom štvrťroku 2004. Tento vývoj odzrkadľuje situáciu v jednotlivých kategóriách aktív. Zatiaľ čo sa ročná miera rastu úverov poskytnutých poisťovňami a penzijnými fondmi a držby kótovaných akcií znížila, miera rastu akvizícií cenných papierov iných ako akcie sa posilnila (graf 14). Okrem toho sa zvýšili aj vklady poisťovní a penzijných fondov v peňažných finančných inštitúciách eurozóny.

4 The Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) (Európska federácia spoločností investičných fondov) poskytuje informácie o čistom predaji (alebo čistom príleve) verejne ponúkaných negarantovaných akciových a dlhopisových fondov. Do štatistik FEFSI je zahrnuté Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko, Fínsko. Box Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny v Mesačnom bulletinu ECB z júna 2004.

## 2.4 FINANCOVANIE A FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

*V druhom a treťom štvrťroku 2004 sa rast celkového financovania nefinančného sektora stabilizoval. Ďalej rástlo financovanie domácností podporované vytrvalým dopytom po úveroch na bývanie, pričom dynamika financovania nefinančných spoločností a verejnej správy zostalo na vyrovnanej úrovni. Finančné údaje potvrdzujú, že opatrná normalizácia portfóliového alokačného správania smerom k dlhodobjším aktívam prebiehal aj v druhom štvrťroku 2004.*

### FINANCOVANIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Odhady uskutočnené na základe informácií získaných z menových a bankových štatistických údajov a taktiež zo štatistík týkajúcich sa cenných papierov naznačujú, že miera rastu celkového financovania nefinančného sektora zostala v treťom štvrťroku vo všeobecnosti nezmenená na úrovni približne 4,5 %. Svoju pozíciu si udržala aj miera rastu dlhového financovania, ktorá dosiahla úroveň 5,25 % (tabuľka 4).

Financovanie sektora domácností v posledných mesiacoch ďalej rástlo, pričom odhady za tretí štvrťrok 2004 poukazujú na zvýšenie jeho ročnej miery na 8,25 %. Tento vývoj pôžičiek domácnostiam odzrkadľuje predovšetkým silný dopyt po dlhodobých úveroch, ktoré sú poskytované predovšetkým za účelom kúpy nehnuteľnosti, v kontexte živého hypotekárneho trhu v niektorých krajinách. Ako ukázali výsledky prieskumu Eurosystému v oblasti bankových pôžičiek z októbra 2004<sup>5</sup>, priaznivé podmienky financovania podporovali v treťom štvrťroku 2004 dynamiku úverov na bývanie. V posledných štvrťrokoch dosahovala miera ročného rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam vyššiu úroveň, ako bola miera ročného rastu úverov domácnostiam od PFI, čo poukazuje na pokračujúcu vysokú mieru rastu úverov od ostatných finančných inštitúcií v kontexte sekuritizácie hypotekárnych úverov obyvateľstvu vo viacerých krajinách. Ročná miera rastu spotrebných úverov zaznamenala v treťom štvrťroku 2004 ďalší rast, pričom ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam na iné účely zostala vo všeobecnosti na stabilnej úrovni.

S ohľadom na pokračujúci rast pôžičiek stúpol pomer dlhu domácností k HDP v treťom štvrťroku na 55 %. I napriek historicky vysokej úrovni zadlženosti sa však odhaduje, že pomer celkového dlhového zafarbenia (splátok úrokov spolu so splátkami istiny) k disponibilnému príjmu zostáva vo všeobecnosti na nezmenenej úrovni už od roku 2000, v dôsledku prostredia, v ktorom prevažujú nízke úrokové miery (posledné údaje o finančnej pozícii domácností a nefinančných spoločností v roku 2003 sú v boxe 3).

Aj napriek dosť nízkym úrokovým mieram sa odhaduje, že ročná miera rastu financovania nefinančných spoločností sa v treťom štvrťroku 2004 stabilizovala na 2,25 %. Za týmto vývojom sa skrýva mierny nárast ročnej miery rastu dlhového financovania, zatiaľ čo ročná miera rastu emisií kótovaných akcií zostala zhruba nezmenená. Ročná miera rastu celkových úverov prijatých nefinančnými inštitúciami podľa odhadov v treťom štvrťroku 2004 vzrástla na 2,75 %. Na druhej strane, rast financovania prostredníctvom cenných papierov podľa odhadov v tom istom štvrťroku mierne poklesol (box 4).

Predpokladá sa, že pomer dlhu nefinančných spoločností k HDP si aj v treťom štvrťroku 2004 zachoval svoju vysokú úroveň. Pomer dlhu spoločností k ich výnosom (meraný na základe

<sup>5</sup> The results of the October bank lending survey for the euro area, Mesačný bulletin, november 2004.

**Tabuľka 4 Financovanie nefinančného sektora eurozóny**

|                                                                | Podiel na celkovom financovaní (sektora) v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |            |            |            |            |            |            |            |            |                       |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------|
|                                                                |                                                            | 2002 Q2           | 2002 Q3    | 2002 Q4    | 2003 Q1    | 2003 Q2    | 2003 Q3    | 2003 Q4    | 2004 Q1    | 2004 Q2    | 2004 Q3 <sup>2)</sup> |
| <b>Nefinančný sektor</b>                                       | <b>100</b>                                                 | <b>4,1</b>        | <b>4,0</b> | <b>3,9</b> | <b>4,4</b> | <b>4,8</b> | <b>5,2</b> | <b>4,8</b> | <b>4,4</b> | <b>4,4</b> | <b>4,50</b>           |
| <i>z toho:</i> dlhodobé financovanie <sup>3)</sup>             | 85,3                                                       | 4,5               | 4,5        | 4,2        | 4,2        | 4,4        | 5,0        | 4,8        | 4,6        | 4,8        | 4,50                  |
| Dlhové financovanie <sup>4)</sup>                              | 83,4                                                       | 5,1               | 4,6        | 4,8        | 5,5        | 5,8        | 6,0        | 5,5        | 4,9        | 5,1        | 5,25                  |
| <i>z toho:</i> krátkodobé dlhové financovanie                  | 14,7                                                       | 1,8               | 0,7        | 2,1        | 5,5        | 7,1        | 6,3        | 5,0        | 2,9        | 2,2        | 4,25                  |
| <i>z toho:</i> dlhodobé dlhové financovanie                    | 68,7                                                       | 5,8               | 5,5        | 5,3        | 5,5        | 5,5        | 5,9        | 5,7        | 5,3        | 5,8        | 5,50                  |
| <b>Domácnosti</b> <sup>4),5)</sup>                             | <b>23,4</b>                                                | <b>6,0</b>        | <b>6,1</b> | <b>6,5</b> | <b>6,7</b> | <b>6,5</b> | <b>7,1</b> | <b>7,1</b> | <b>7,4</b> | <b>8,0</b> | <b>8,25</b>           |
| <i>z toho:</i> krátkodobé dlhové financovanie                  | 7,3                                                        | 0,7               | 0,2        | 0,8        | -0,3       | -1,5       | -1,4       | -0,8       | 0,4        | 1,6        | 2,75                  |
| <i>z toho:</i> dlhodobé dlhové financovanie                    | 92,7                                                       | 6,5               | 6,7        | 7,1        | 7,4        | 7,3        | 7,9        | 7,8        | 8,0        | 8,5        | 8,75                  |
| <b>Nefinančné spoločnosti</b>                                  | <b>43,5</b>                                                | <b>3,3</b>        | <b>2,7</b> | <b>2,5</b> | <b>3,0</b> | <b>3,4</b> | <b>3,7</b> | <b>3,1</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>2,25</b>           |
| <i>z toho:</i> dlhodobé financovanie                           | 81,7                                                       | 4,7               | 4,2        | 3,6        | 3,4        | 3,3        | 3,9        | 3,4        | 2,5        | 2,4        | 2,75                  |
| Dlhové financovanie <sup>4)</sup>                              | 61,8                                                       | 5,5               | 3,7        | 4,0        | 5,1        | 5,2        | 5,2        | 4,3        | 2,2        | 2,5        | 3,00                  |
| <i>z toho:</i> krátkodobé dlhové financovanie                  | 18,3                                                       | -2,9              | -3,8       | -2,3       | 0,9        | 4,0        | 3,0        | 1,6        | -0,7       | -0,7       | 0,00                  |
| <i>z toho:</i> dlhodobé dlhové financovanie                    | 43,6                                                       | 9,7               | 7,4        | 7,0        | 7,0        | 5,8        | 6,1        | 5,5        | 3,5        | 3,9        | 4,25                  |
| <i>z toho:</i> pôžičky                                         | 49,7                                                       | 5,1               | 3,2        | 3,9        | 4,6        | 4,3        | 4,5        | 3,3        | 1,6        | 2,0        | 2,75                  |
| <i>z toho:</i> cenné papiere iné ako akcie                     | 8,1                                                        | 8,8               | 6,8        | 4,1        | 8,1        | 11,6       | 9,8        | 10,3       | 4,5        | 4,1        | 3,75                  |
| <i>z toho:</i> rezervy penzijných fondov                       | 4,0                                                        | 4,4               | 4,7        | 5,2        | 5,4        | 5,8        | 5,8        | 6,0        | 5,9        | 5,8        | 5,75                  |
| Kótované akcie                                                 | 38,2                                                       | 0,9               | 1,2        | 0,7        | 0,4        | 0,7        | 0,9        | 0,8        | 1,0        | 0,4        | 0,50                  |
| <b>Verejná správa</b> <sup>4)</sup>                            | <b>33,1</b>                                                | <b>4,1</b>        | <b>4,3</b> | <b>4,2</b> | <b>5,0</b> | <b>5,8</b> | <b>5,9</b> | <b>5,5</b> | <b>5,4</b> | <b>5,4</b> | <b>5,00</b>           |
| <i>z toho:</i> krátkodobé dlhové financovanie                  | 15,3                                                       | 12,3              | 10,4       | 11,9       | 17,1       | 16,3       | 15,6       | 13,4       | 9,8        | 7,0        | 12,25                 |
| <i>z toho:</i> dlhodobé dlhové financovanie                    | 84,7                                                       | 2,8               | 3,4        | 3,0        | 3,1        | 4,0        | 4,3        | 4,2        | 4,6        | 5,1        | 3,75                  |
| <i>z toho:</i> pôžičky                                         | 16,8                                                       | -0,6              | -0,8       | -1,9       | -1,5       | 0,9        | 2,8        | 3,6        | 3,7        | 3,2        | 1,25                  |
| <i>z toho:</i> nepodielové cenné papiere                       | 79,9                                                       | 4,7               | 5,0        | 5,2        | 6,0        | 6,5        | 6,2        | 5,7        | 5,7        | 5,8        | 5,50                  |
| <i>z toho:</i> záväzky ústrednej štátnej správy z vkladov      | 3,2                                                        | 15,8              | 15,8       | 12,3       | 14,7       | 13,4       | 13,2       | 8,9        | 7,5        | 4,8        | 11,00                 |
| <b>Pomer dlhu na HDP (v %)</b>                                 |                                                            |                   |            |            |            |            |            |            |            |            |                       |
| Domácnosti                                                     |                                                            | 50                | 50         | 51         | 51         | 52         | 52         | 53         | 53         | 54         | 55                    |
| Nefinančné spoločnosti                                         |                                                            | 62                | 62         | 62         | 62         | 63         | 63         | 63         | 62         | 62         | 62                    |
| Štátna správa                                                  |                                                            | 73                | 74         | 74         | 76         | 77         | 76         | 75         | 77         | 77         | 76                    |
| <b>Podiel dlhu k vlastnému imaniu nefinančných spoločností</b> |                                                            | <b>142</b>        | <b>189</b> | <b>184</b> | <b>211</b> | <b>185</b> | <b>183</b> | <b>166</b> | <b>160</b> | <b>162</b> | <b>165</b>            |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Tiež tabuľka 3.2 v časti Štatistika eurozóny.

1) Stav ku koncu druhého 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 emisii cenných papierov.

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

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

5) Vrátane neziskových organizácií slúžiacich domácnostiam.

hospodárskeho výsledku z bežných činností), ktorý sa v posledných štvrťrokoch zvyšuje v treťom štvrťroku mierne poklesol.

Ročná miera rastu dlhového financovania verejnej správy podľa odhadov dosiahla v treťom štvrťroku asi 5 %. Tento silný prírastok odráža slabú rozpočtovú situáciu vo viacerých krajinách eurozóny. Odhaduje sa, že pomer dlhu verejnej správy k HDP v treťom štvrťroku mierne poklesol.

## Box 3

## ÚSPORY, FINANCOVANIE A INVESTÍCIE DOMÁCNOSTÍ A NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ EUROZÓNY V ROKU 2003

Nedávno boli zverejnené údaje o finančnom účte eurozóny za rok 2003<sup>1</sup> umožňujúce hlbšie analyzovať finančný vývoj v jednotlivých sektoroch eurozóny. Ma tomto základe sa v boxe analyzujú úspory, financovanie a investície domácností a nefinančných inštitúcií v roku 2003.

Celkovo možno konštatovať, že domácnosti sa v zásade nachádzali v pozícii veriteľov, zatiaľ čo nefinančné inštitúcie v pozícii dlžníkov (graf A). Spojený čistý zostatok domácich sektorov voči zvyšku sveta (s prihliadnutím na všeobecný schodok verejných financií) si aj napriek miernemu poklesu uchoval v roku 2003 pozitívnu hodnotu.

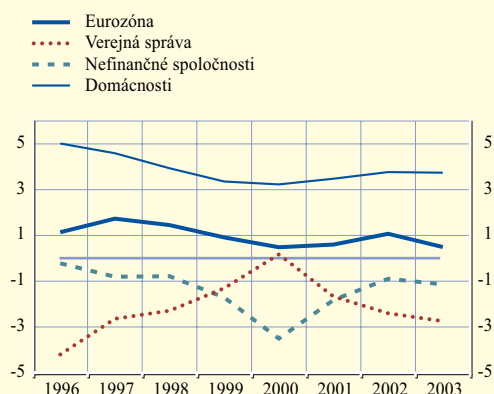
## Domácnosti

V zásade nezmenená pozícia domácností ako veriteľov v roku 2003 zodpovedala stabilite úspor a hrubých kapitálových investícií (najmä čistého obstarania nehnuteľností na bývanie) vo vzťahu k HDP.

V roku 2003 sa zvýšil dopyt domácností o pôžičky na financovanie nehnuteľností na bývanie,<sup>2</sup> čo spôsobilo, že dlh domácností ako pomer k disponibilnému príjmu aj naďalej rástol (graf B). Zadlženosť domácností k disponibilnému príjmu však zotrvala v eurozóne hlboko pod zadlženosťou domácností v iných rozvinutých krajinách, napríklad v Spojených štátoch, Veľkej Británii alebo Japonsku. Okrem toho sa stabilizoval pomer dlhu k finančným aktívam, keďže sa

Graf A Čisté prijaté pôžičky/poskytnuté úvery podľa sektorov<sup>1)</sup>

(v percentách HDP)

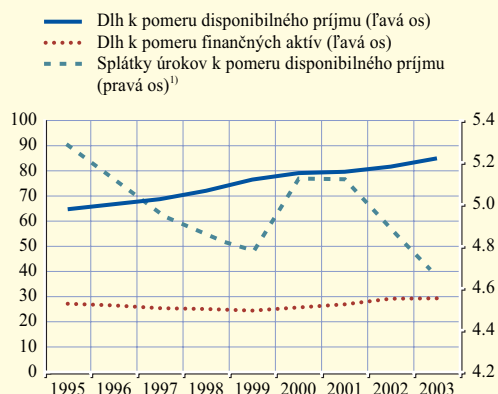


Zdroj: ECB, Eurostat.

1) Pozícia veriteľa/dlžníka je definovaná ako rozdiel medzi celkovými úsporami a prijatými čistými kapitálovými transfermi mínus tvorba hrubého kapitálu a čistou akvizíciou cenností.

Graf B Zaťaženie domácností z hľadiska splátok dlhu a úrokov

(v percentách)



Zdroj: ECB, Eurostat.

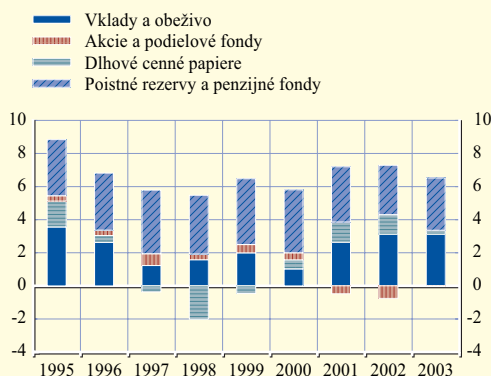
1) Splátky úrokov za rok 2003 (odhad ECB).

<sup>1</sup> Kapitola 3.4 časti Štatistika eurozóny v tomto čísle Mesačného bulletinu. Údaje o finančnom účte eurozóny sú zostavované na základe národných finančných účtov získaných Eurostatom a ECB.

<sup>2</sup> Treba podotknúť, že veľká časť transakcií v oblasti nehnuteľností na bývanie sa nezobrazuje v raste čistej tvorby kapitálu (ktorá bola v polovici deväťdesiatych rokov utlmená alebo negatívna), pretože sa uskutočňuje na sekundárnom trhu, a to predovšetkým v podobe transakcií medzi domácnosťami.

**Graf C Finančné investície domácností**

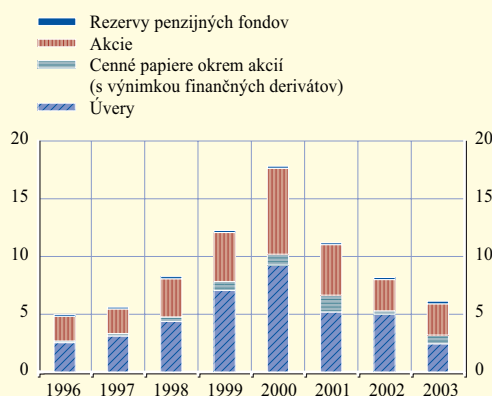
(v percentách HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat.

**Graf D Financovanie nefinančných spoločností**

(v percentách HDP)<sup>1)</sup>



Zdroj: ECB, Eurostat.

1) S výnimkou finančných derivátov a ostatných záväzkov.

zvýšila hodnota cenných papierov v držbe domácností (predovšetkým akcií). Rast zadlženosti vo forme hypotekárnych úverov taktiež sprevádzal rast cien nehnuteľností od roku 1999. Vzhľadom na nízke úrokové miery, celkové úrokové zaťaženie domácností v eurozóne aj napriek zvýšeniu zadlženosti v roku 2003 opäť pokleslo.

Finančné investície domácností v roku 2003 mierne vzrástli (graf C). Nárast vkladov a obeživa zostal v zásade stabilný. Investície do poisťných rezerv a penzijných fondov, ktoré mali v predchádzajúcich rokoch tendenciu vykazovať relatívne vysokú úroveň, v roku 2003 vzrástli iba mierne. Faktom, ktorý je hodný povšimnutia, je obnovený záujem domácností o nákup akcií a akcií podielových fondov (najmä fondov naviazaných na akcie vlastného kapitálu), ktorý vzrástol prvý raz od roku 2000. Tento vývoj sa čiastočne uskutočnil na úkor nákupu dlhopisov, ktorý v roku 2003 poklesol.

### Nefinančné spoločnosti

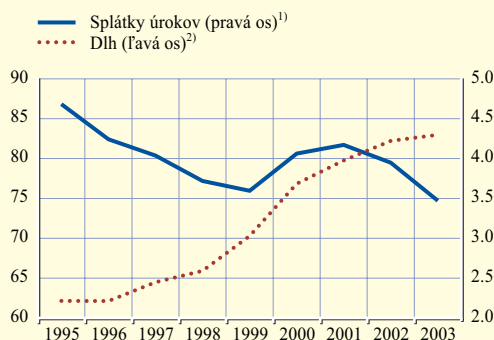
V zásade nezmenená čistá pozícia prijatých úverov nefinančných spoločností v roku 2003 na úrovni -1,1 % HDP odzrkadľuje mierny pokles vlastných zdrojov spoločností, ako aj reálnych investícií.

Mierny pokles vlastných zdrojov bol spôsobený najmä znížením čistého toku prijatého kapitálu, zatiaľ čo hrubé úspory vo vzťahu k HDP zotrvali v zásade nezmenené. To môže znamenať, že na kumulovanej úrovni sa ziskovosť podnikov v roku 2003 výraznejšie nezmenila, aj keď je potrebné si povšimnúť, že hrubé úspory nezahŕňajú kapitálové straty z držby cenných papierov.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Celková stabilita hrubých úspor na národných účtoch kontrastuje s rastom ziskov v roku 2003 podnikov odvodeného z trhových údajov (napríklad z výnosov na akciu). Toto môže byť spôsobené tým, že hrubé úspory nezahŕňajú kapitálové straty (ktoré pravdepodobne znížili zisky podnikov v roku 2002 a vyústili do výrazného rastu v roku 2003). Ďalším dôvodom je to, že meranie ziskov podnikov vychádzajúce len z koeficientov cien a ziskov sa týka iba (veľkých) kótovaných spoločností a nemusí odrážať priemernú situáciu podnikového sektora eurozóny. (Aj článok Meranie a analýza vývoja ziskov v eurozóne, Mesačný bulletin, január 2004).

**Graf E Splátky úverov a úrokov nefinančných spoločností**

(v percentách HDP)



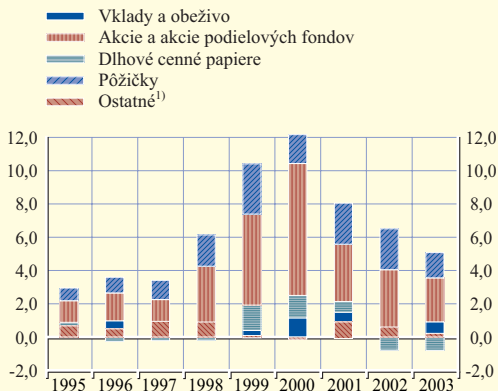
Zdroj: ECB, Eurostat.

1) Splátky úrokov za rok 2003 sú odhadom ECB.

2) Dlh obsahuje úvery, cenné papiere okrem akcií (s výnimkou finančných derivátov) a rezervy penzijných fondov.

**Graf F Finančné investície nefinančných spoločností**

(v percentách HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat.

1) Ostatné: čisté ostatné pohľadávky; čisté finančné deriváty a poisťné technické rezervy.

Reálne investície vo vzťahu k HDP v roku 2003 ďalej poklesli, čo čiastočne odzrkadľuje len postupné zotavovanie sa hospodárstva.

Celkovo možno konštatovať, že finančná medzera v roku 2003 stúpila len mierne. Aj napriek tomu, čistá tvorba záväzkov v roku 2003 poklesla z 8,2 % HDP v roku 2002 na 6,1 %. Tento vývoj poukazuje na fakt, že nefinančné spoločnosti znížili svoju závislosť na externom financovaní s cieľom stabilizovať svoju dlhovú záťaž.

Pokles čistej tvorby záväzkov primárne odráža zníženie objemu nových úverov nefinančným spoločnostiam (graf D), čo možno pripísať najmä na účet úverov PFI. Na druhej strane nefinančné spoločnosti v roku 2003 zvýšili svoje čisté emisie cenných papierov. Celkové emisie akcií v roku 2003 vykazovali v zásade stabilnú úroveň. Dominovali nekótované akcie, zatiaľ čo emisie kótovaných akcií zostali nízke.

Pomer dlhu k HDP nefinančných spoločností zostal v roku 2003 v zásade stabilný (graf E). Odhaduje sa, že hrubé úrokové zaťaženie naďalej klesalo v dôsledku relatívne nízkej úrovne úrokových mier.

Finančné investície v roku 2003 ďalej klesali, čím pokračovali v klesajúcom trende od roku 2000, keď dosiahol svoj vrchol (graf F). Konkrétne poklesol rast úverov medzi podnikmi, zatiaľ čo akcie zostali stabilné. Tento vývoj odzrkadľuje utlmený stav v oblasti fúzií a kúpy podnikov v roku 2003. Čo sa týka dlhopisov, nefinančné spoločnosti ich viac predávali ako nakupovali. Na druhej strane, ich pozícia v oblasti obeživa a vkladov sa výrazne posilnila, pričom dopyt po jednoduchých vkladoch bol výrazne podporovaný veľmi nízkymi oportunitnými nákladmi držby týchto likvidných nástrojov.



## PODMIENKY FINANCOVANIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ EUROZÓNY

Celkovo možno konštatovať, že podmienky na financovanie nefinančných spoločností eurozóny sú v súčasnosti priaznivé. V roku 2004 však bol prílev financií do nefinančných spoločností zatiaľ utlmený. Tento box sa zameriava na náklady financovania nefinančných spoločností a identifikuje viaceré faktory, ktoré by mohli objasniť dosiaľ mierny rast prílevu financovania do nefinančných spoločností v eurozóne.

### Náklady na dlhové financovanie

Reálne náklady na dlhové financovanie nefinančných spoločností zostávajú na veľmi nízkej úrovni. Napríklad, reálne náklady na zdroje získané na trhu (stanovujú sa ako vážený priemer výnosov investičných dlhopisov a vysoko výnosných dlhopisov znížený o očakávania inflácie podľa Consensus Economics na štyri roky dopredu<sup>1)</sup>) v súčasnosti dosiahli svoje historické minimum (graf A). Tento vývoj odráža všeobecný pokles úrokových mier v danom období a v poslednej dobe aj zlepšenie výhľadu úverových rizík podnikového sektora, ktorý sa odráža aj v nízkych spreadoch podnikových dlhopisov (graf 24 v kapitole 2.6).

Súčasná priaznivá situácia pre dlhové financovanie sa taktiež odráža v nízkych reálnych úrokových mierach PFI na úvery nefinančných spoločností (grafy B a C). Porovnanie s predchádzajúcimi obdobiami je zložité, pretože definícia bankových úrokových mier pre štatistické účely sa zmenila zavedením nových harmonizovaných štatistických postupov pre vykazovanie úrokových mier PFI v januári 2003. Ak sa však zameriame na zmeny, zistíme, že reálne dlhodobé bankové úrokové miery v období od roku 1995 do konca roku 2002 (graf B) poklesli približne o štyri percentuálne body. Navyše, tento klesajúci trend, hoci v zmiernenom tempe, v zásade pokračoval aj v rokoch 2003 a 2004 (graf C, na základe nových štatistických postupov pre vykazovanie úrokových mier PFI).

Čo sa týka najnovšieho vývoja, i keď reálne úrokové miery úverov PFI nefinančným spoločnostiam v treťom štvrťroku 2004 mierne vzrástli, stále zotrvávajú na celkovo veľmi nízkej hladine. Taktiež možno pozorovať, že súčasne s predĺžením splatnosti úverov nefinančných

Graf A Skutočné náklady na zdroje nefinančných spoločností získané na trhu

(v percentách p. a.)



Zdroj: Thomson Financial Datastream, výpočty ECB.

1) Výnosy dlhopisov nefinančných spoločností sa spoliehajú na index spoločnosti Merrill Lynch, ktorý vychádza z investícií nefinančných spoločností ako aj indexu vysokých výnosov. Do apríla 1998 boli k dispozícii iba údaje pre niektoré krajiny (Belgicko, Francúzsko, Nemecko, Taliansko, Holandsko a Španielsko). Výnosy sú kumulatívne a používajú váhy HDP zodpovedajúce parite kúpnej sily v roku 2001.

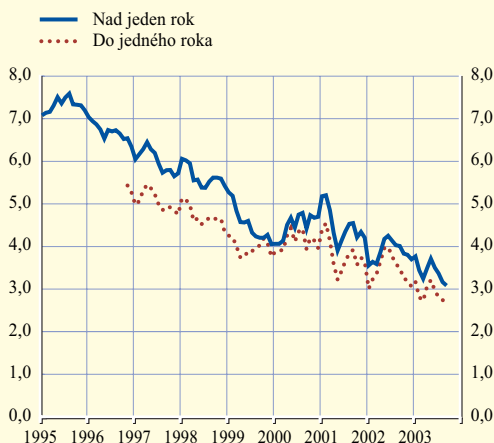
2) Výnosy dividend sa definujú ako ročné dividendy (ako podiel ceny akcie) očakávané účastníkmi trhu.

3) Úpravené o očakávania inflácie Consensus Economics.

<sup>1)</sup> Aj box Meranie reálnych úrokových mier v krajinách eurozóny, Mesačný bulletin, september 2004, ktorý sa zaoberá deflačnými ukazovateľmi.

**Graf B Reálne úrokové miery podnikových úverov komerčných bánk<sup>1)</sup>**

(v percentách p. a.)



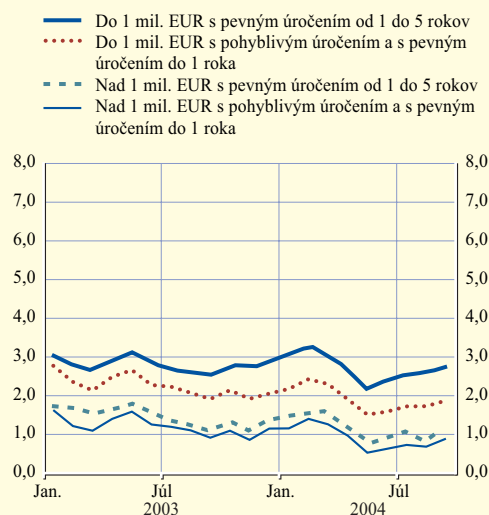
Zdroj: ECB

1) Úrokové miery úverov podnikom zohľadňujú skutočnú infláciu HICP.

spoločností v poslednom období prebieha paralelný rast relatívneho podielu úverov s pevným krátkodobým úročením a dokonca aj úverov s pohyblivým úročením.

Okrem toho v priebehu roka 2004 zostali spready medzi úrokovými mierami úverov PFI nefinančným spoločnostiam a porovnateľnými úrokovými mierami buď nezmenené alebo mierne poklesli. To s najväčšou pravdepodobnosťou odzrkadľuje skutočnosť, že banky vnímajú úverové riziká podnikového sektora ako veľmi priaznivé (čo taktiež potvrdili výsledky prehľadu bankových úverov z októbra 2004<sup>2)</sup>). Úverové marže stanovované bankami však v posledných rokoch poklesli miernejšie, a tým pádom zotrávajú na trochu vyššej úrovni ako úverové marže stanovované trhom. To sa predovšetkým týka marží menších úverov. Tento jav môže naznačovať, že PFI sa zdráhali viac než účastníci trhu prevziať na seba riziká spojené s poskytnutím úverov nefinančným spoločnostiam, čo čiastočne odráža odlišný charakter nefinančných spoločností, ktoré získavajú prostriedky na svoju činnosť od bánk (najmä malé a stredné podniky), a tých, ktoré sa financujú cez kapitálové trhy (veľké podniky).

Celkovo náklady nefinančných spoločností na bankové úroky v posledných rokoch klesali. Napríklad v septembri 2004 predstavovala suma splatných úrokov z úverov poskytnutých peňažnými finančnými inštitúciami nefinančným spoločnostiam (vypočítaná z nesplatennej výšky istiny vynásobenej príslušnou úrokovou mierou) približne 131 mld. EUR. V januári 2003 táto suma činila 145 mld. EUR.

**Graf C Reálne úrokové miery PFI pre nefinančné spoločnosti<sup>1)</sup>**(v percentách p. a., vážené<sup>2)</sup>)

Zdroj: ECB

1) Úrokové miery úverov podnikom zohľadňujú skutočnú infláciu HICP.

2) Od decembra 2003 sa vážené úrokové miery PFI počítajú pomocou váhy priradenej každej krajine, ktorá je stanovená na základe dvanásťmesačných kľzavých priemerov objemov nových obchodov. Pre predchádzajúce obdobie od januára do novembra 2003 sa vážené úrokové miery PFI odvodzovali z priemeru nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie je možné nájsť v boxe Analýza úrokových mier PFI na úrovni eurozóny, Mesačný bulletin, august 2004.

<sup>2</sup> Aj box Výsledky prieskumu eurozóny v oblasti bankových pôžičiek v októbri 2004, Mesačný bulletin, november 2004.

## Náklady na financovanie vlastnými zdrojmi

Na rozdiel od skutočných nákladov na dlhové financovanie sa ukazovateľ reálnych nákladov na kapitálové financovanie v súčasnosti nachádzajú na úrovni vyššej ako v rokoch 2000 a 2001. Ako vidno na grafe A, ukazovateľ reálnych nákladov na vlastné zdroje (aproximované ako výnos reálnych dividend<sup>3</sup>) síce poklesol zo svojho maxima z roku 2003, ale zotrval na podstatne vyššej úrovni, než akú zaznamenal v roku 2000 a začiatkom roku 2001. Pri pohľade na dlhšie obdobie však vidíme, že ukazovateľ aktuálnych reálnych nákladov na financovanie vlastnými zdrojmi je len na o niečo vyššej úrovni ako v druhej polovici deväťdesiatych rokov.

## Prílev financovania

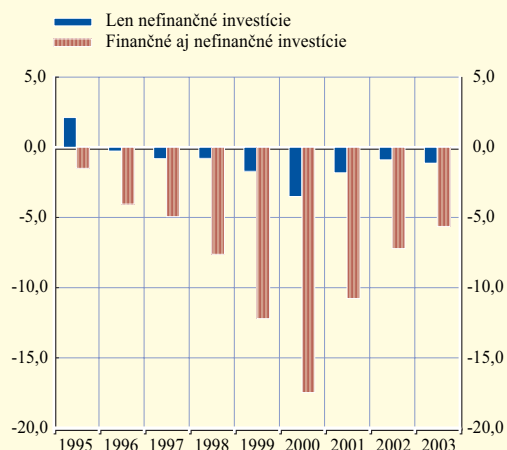
I napriek celkovo priaznivému vývoju podmienok dlhového financovania, nefinančné spoločnosti si v roku 2004 brali nové úvery len v obmedzenom rozsahu. Z tohto dôvodu vykazovala počas väčšiny roku 2004 ročná miera rastu dlhového financovania nefinančných spoločností eurozóny len utlmenú úroveň vo výške pod 4 % (kapitola 2.4). Aj keď v posledných štvrtrokoch rástla, čo bolo spôsobené najmä zvýšením úverového financovania, v historickom pohľade stále zostáva relatívne nízka.

Pretrvávajúci pomalý prílev prostriedkov do nefinančných spoločností možno vysvetľovať viacerými faktormi. Po prvé sa ukazuje, že sa zlepšili výsledky hospodárenia podnikov, v dôsledku čoho prudko vzrástli ich vnútorné zdroje, čím sa znížil dopyt po externom financovaní (graf 27 v kapitole 2.8 a výsledky prieskumu o bankových úveroch z októbra 2004). Po druhé, stále vysoká zadlženosť podnikov (graf E v boxe 3) pravdepodobne vedie mnohé podniky k tomu, aby nerozdelené zisky použili na reštrukturalizáciu a zníženie svojho dlhového zaťaženia, napríklad odkúpením (umorením) svojich nesplatených dlhových cenných papierov. Po tretie, v oblasti financovania ďalších veľkých kapitálových investícií mohli nefinančné spoločnosti zaujať opatrnú vyčkávaciu pozíciu. Túto domnienku podporuje aj znížená medzera financovania v porovnaní s jej vrcholom v roku 2000 (graf D). Predbežné odhady naznačujú, že medzera financovania v roku 2004 ešte viac poklesla.

Keď sa teraz pozrieme na financovanie vlastnými zdrojmi, zistíme, že primárny trh vlastného kapitálu v roku 2004 v eurozóne stagnoval (graf 11 v kapitole 2.2). Tento vývoj vyplýval z utlmeného dopytu investorov a pravdepodobne stále relatívne vysokých nákladov na akcie (graf A). Neistota prostredia sa taktiež odrazila v odložení viacerých plánovaných prvých verejných ponúk (IPO). Je pravdepodobné, že nízka intenzita čistých emisií kótovaných akcií

Graf D Čisté úvery/pôžičky nefinančných spoločností <sup>1)</sup>

(v percentách HDP)



Zdroj: ECB.

1) Čisté prijaté úvery (+) alebo poskytnuté pôžičky (-) sa počítajú ako súčet hrubých úspor a čistých kapitálových transferov znížený len o nefinančné investície alebo súčet nefinančných investícií a finančných investícií. Nefinančné investície sú z tvorby hrubého kapitálu a z prírastkov (znížených o úbytky) nefinančných aktív, ktoré nepochádzajú z vlastnej výroby.

<sup>3</sup> Predpokladá sa, že rast výnosov z dividend indikuje vyššie náklady na vlastný kapitál; aj box 5 Situácia na trhu prvých verejných ponúk v eurozóne, Mesačný bulletin, december 2002.

taktiež do istej miery odzrkadľuje obmedzenú potrebu získať externé zdroje financovania v súčasnom štádiu konjunkturálneho cyklu. Aj fúzie a kúpy podnikov vykazovali v roku 2004 utlmenú úroveň. Zároveň si však treba uvedomiť, že hoci sa súčasná aktivita na primárnom trhu vlastného kapitálu môže zdať nízka v porovnaní s rokmi 1999 – 2001, v uvedenom období bola vysoká miera emisií spôsobená najmä živým vývojom v telekomunikačnom, mediálnom a technologickom sektore.

Celkovo možno konštatovať, že v niekoľkých uplynulých rokoch sa náklady na rôzne zdroje dlhového financovania znížili. Relatívne mierny prílev externých zdrojov do podnikového sektora je však v súlade s obrazom len postupného zotavovania sa ekonomiky, v rámci ktorého už siete spoločnosti začali v priemere vykazovať zisky, ale ešte sa vo väčšej miere neodhodlali na kapitálové investície.

#### FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Najnovšie údaje o finančných investíciách nefinančného sektora zahŕňajú druhý štvrťrok 2004. Podľa nich ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora stúpila zo 4,4 % v prvom štvrťroku na 4,7% v druhom štvrťroku 2004 (tabuľka 5). Tento vývoj bol predovšetkým vyvolaný zvýšením rastu dlhodobých finančných investícií.

Údaje za druhý štvrťrok podporujú a hlbšie objasňujú závery odvodené z menových informácií. Vracanie predtým uskutočnených presunov v portfóliách, ktoré možno pozorovať už od polovice roku 2003, pokračovalo, aj keď pomalším tempom, pričom aktíva sa presúvali z bezpečných likvidných krátkodobých smerom k dlhobokejším a rizikovejším nástrojom. Zvlášť rast finančných investícií do dlhodobých nástrojov zaznamenal výrazný vzostup spôsobený najmä nákupom akcií a dlhodobých cenných papierov (okrem akcií). Zároveň v druhom štvrťroku 2004 sa opäť znížil rast akcií peňažných fondov, ktoré sú typickým nástrojom využívaným ako alternatíva k investíciám do akcií v časoch zvýšenej hospodárskej a finančnej neistoty.

Viac svetla na tento vývoj vrhajú údaje finančného účtu, ktoré naznačujú, že normalizácia alokačného portfóliového správania sa investorov sa uskutočnila prostredníctvom oživenia priamych držieb dlhodobých finančných nástrojov (dlhodobých cenných papierov iných ako akcie a kótovaných akcií). Zároveň rast nepriamych investícií do cenných papierov (prostredníctvom investovania do akcií nepeňažných investičných fondov a poisťovacích produktov) zaznamenal pokles (graf 15). Toto môže naznačovať, že sa od tretieho štvrťroku 2003 oživuje záujem nefinančných sektorov o rizikovejšie nástroje, čo prebieha v kontexte zlepšených výsledkov dlhopisového a akciového trhu, ktoré znamenali zvýšenú úroveň investícií do cenných papierov v držbe nefinančných sektorov v štyroch za sebou nasledujúcich štvrťrokoch (tabuľka 5).

**Graf 15 Krátkodobé a dlhodobé finančné investície nefinančného sektora**

(ročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

1) Čisté nákupy dlhodobých cenných papierov a kótovaných akcií.

2) Čisté nákupy investičných fondov okrem podielových fondov peňažného trhu a poisťovacích produktov.

**Tabuľka 5 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny**

|                                                                                         | Podiel<br>na finančných<br>investíciách<br>v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                                                                         |                                                              | 2002<br>Q2        | 2002<br>Q3 | 2002<br>Q4 | 2003<br>Q1 | 2003<br>Q2 | 2003<br>Q3 | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 |
| <b>Finančné investície</b>                                                              | <b>100</b>                                                   | <b>4,2</b>        | <b>4,4</b> | <b>4,0</b> | <b>4,3</b> | <b>4,6</b> | <b>4,7</b> | <b>4,5</b> | <b>4,4</b> | <b>4,7</b> | .          |
| Hotovosť a vklady                                                                       | 38,0                                                         | 4,8               | 4,7        | 5,0        | 5,9        | 6,5        | 6,6        | 5,6        | 5,3        | 5,3        | .          |
| Cenné papiere iné ako akcie                                                             | 12,5                                                         | 1,8               | 2,4        | 1,3        | -0,5       | -2,2       | -3,4       | -2,2       | -0,2       | 4,0        | .          |
| z toho: krátkodobé                                                                      | 1,2                                                          | -27,3             | -15,6      | -13,9      | -17,9      | -16,0      | -25,6      | -16,4      | -4,8       | 15,0       | .          |
| z toho: dlhodobé                                                                        | 11,2                                                         | 6,3               | 5,2        | 3,4        | 1,6        | -0,7       | -0,7       | -0,5       | 0,3        | 3,0        | .          |
| Podiely/akcie v podielových fondoch                                                     | 12,0                                                         | 6,0               | 6,2        | 4,7        | 5,6        | 7,1        | 6,9        | 6,9        | 4,6        | 2,2        | .          |
| z toho: podiely v podielových fondoch okrem<br>podielov vo fondoch peňažného trhu       | 9,3                                                          | 4,3               | 4,4        | 3,4        | 4,5        | 5,8        | 6,4        | 6,5        | 5,2        | 2,4        | .          |
| z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu                                               | 2,7                                                          | 18,0              | 16,5       | 12,0       | 11,8       | 13,4       | 9,1        | 8,3        | 2,7        | 1,7        | .          |
| Kótované akcie                                                                          | 13,1                                                         | 0,1               | -0,1       | 0,2        | 0,8        | 1,2        | 2,2        | 2,0        | 2,0        | 3,6        | .          |
| Poistno-technické rezervy                                                               | 24,5                                                         | 7,1               | 7,1        | 6,4        | 6,3        | 6,5        | 6,6        | 6,7        | 6,4        | 6,1        | .          |
| <b>M3 <sup>2)</sup></b>                                                                 |                                                              | <b>7,2</b>        | <b>7,2</b> | <b>7,0</b> | <b>8,3</b> | <b>8,6</b> | <b>7,6</b> | <b>7,2</b> | <b>5,3</b> | <b>5,3</b> | <b>6,0</b> |
| Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov<br>v držbe nefinančného sektora (v % HDP) |                                                              | -9,8              | -8,8       | -13,7      | -17,1      | -6,4       | 2,0        | 4,0        | 7,5        | 3,5        |            |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Aj tabuľka 3.1 v časti Štatistika eurozóny.

1) Stav ku koncu druhého štvrťroka 2004. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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

Rast cien akcií, ktorý kompenzoval dopad zvýšenej zadlženosti nefinančného sektora, stabilizoval pomer dlhu k finančným aktívam tohto sektora vo výške blížiacей sa k 90 %, čo znamená oproti roku 2003 mierne zlepšenie súvahových výsledkov daného sektora.

## 2.5 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

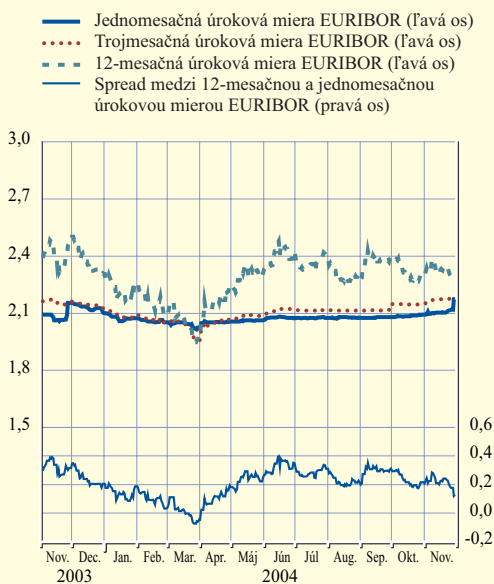
*Dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu po svojom poklese v júli a auguste vykazujú v uplynulých troch mesiacoch v zásade stabilnú úroveň. Pri miernom vzraste krátkodobejších úrokových mier sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu od konca augusta trochu vyrovnal.*

Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu v niekoľkých posledných mesiacoch mierne narastajú a zostávajú na úrovni len o niečo nad minimálnou akceptovateľnou úrokovou sadzbou hlavných refinančných operácií Eurosystemu (graf 16). Dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu si naopak vo všeobecnosti zachovali stabilnú úroveň, pričom 1. decembra sa nachádzali blízko hodnôt zaznamenaných koncom augusta 2004. V dôsledku tohto vývoja sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu v posledných troch mesiacoch do istej miery vyrovnal. Rozdiel medzi dvanásťmesačným a jednomesačným EURIBOR-om dosahoval 1. decembra 2004 jedenásť bázických bodov (graf 16), čo je o deväť bázických bodov menej ako koncom augusta.

Účastníci trhu upravili svoje očakávania vývoja krátkodobých úrokových mier pre prvú polovicu roku 2005 smerom nadol, čo sa odráža vo vývoji trojmesačných úrokových mier termínových kontraktov EURIBOR (graf 17). V období medzi koncom augusta a 1. decembrom poklesli

Graf 16 Krátkodobé trhové úrokové miery

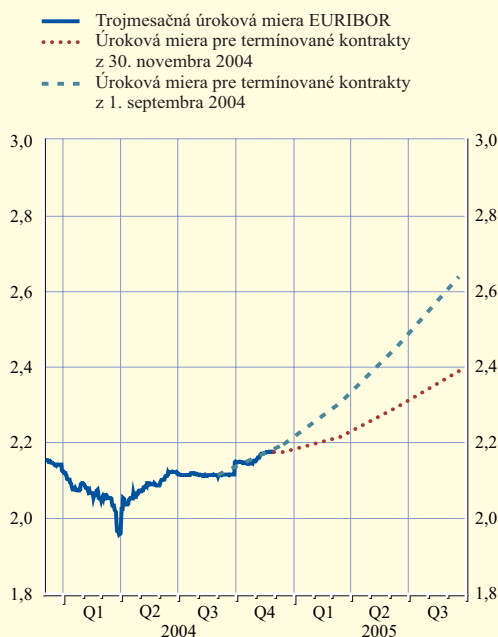
(v % p.a.; v percentuálnych bodoch, denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Graf 17 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery trojmesačných termínovaných kontraktov

(v % p.a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

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

trojmesačné implikované úrokové miery termínových kontraktov so splatnosťou v marci 2005 o 9 a so splatnosťou v júni 2005 o 17 bázičských bodov. V súčasnosti sa tak nachádzajú na úrovni 2,20 % (marec), respektíve 2,28 % (jún).

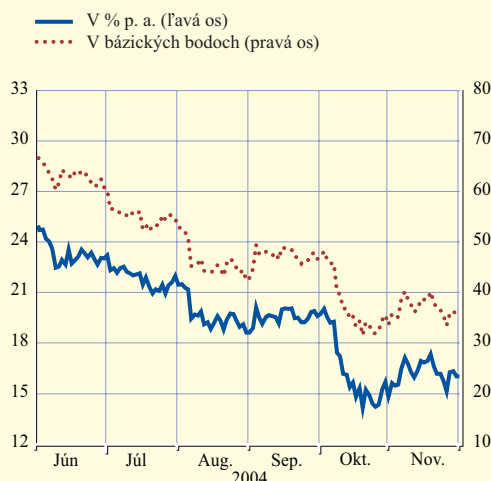
Implikovaná volatilita, ktorá sa odvodzuje od opcí na trojmesačné úrokové miery termínových kontraktov EURIBOR-u, v uplynulých troch mesiacoch naďalej klesala a momentálne sa nachádza na historických minimách (graf 18). To znamená, že súčasná neistota účastníkov trhu ohľadom vývoja krátkodobých úrokových mier v nasledujúcich mesiacoch je relatívne nízka.

Vo väčšine obdobia od konca augusta do 1. decembra 2004 vykazovala likvidita a úrokové miery na peňažnom trhu relatívnu stabilitu (graf 19). Limitná úroková miera, ako aj vážený priemer úrokových mier v hlavných refinančných operáciách Eurosystemu mierne vzrástli a dosiahli úroveň o šesť bázičských bodov vyššiu ako minimálna akceptovateľná úroková miera. Jednoduchá úroková miera (EONIA) zostala počas tohto obdobia, s výnimkou niekoľkých posledných dní obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv končiacich sa 7. septembra, 11. októbra a 8. novembra 2004, relatívne stabilná (box 5). Tri dlhodobjšie refinančné operácie Eurosystemu vysporiadané 30. septembra, 28. októbra a 25. novembra zaznamenali úrokovú mieru tendrov o štyri až deväť bázičských bodov nižšiu ako bola v tých dňoch prevažujúca hodnota trojmesačného EURIBOR-u.



**Graf 18 Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované kontrakty EURIBOR so splatnosťou v júni 2005**

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

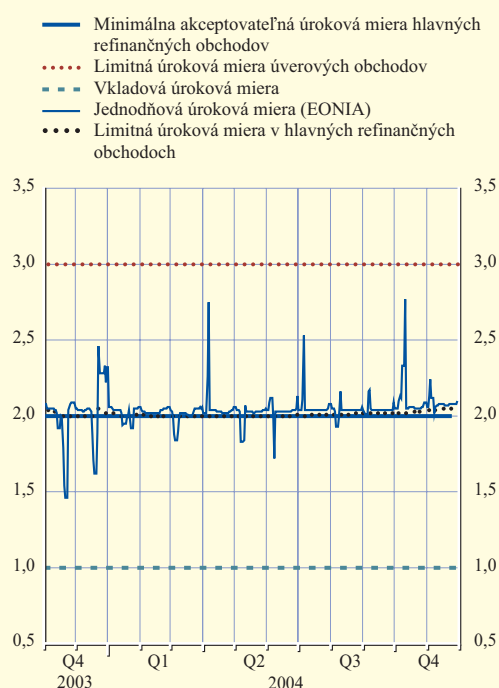


Zdroj: Bloomberg a prepočty ECB.

Poznámka: Základné body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (aj box Meraná implikovaná volatilita odvodená z opcí na termínované kontrakty na krátkodobé úrokové miery [Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures], Mesačný bulletin ECB, máj 2002).

**Graf 19 Úrokové miery ECB a jednotňové úrokové miery**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

## Box 5

### PODMIENKY LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY MEDZI 11. AUGUSTOM A 8. NOVEMBROM 2004

V boxe sa hodnotí riadenie likvidity zo strany ECB počas troch období plnenia povinných minimálnych rezerv končiacich sa 7. septembra, 11. októbra a 8. novembra 2004.

#### Potreba likvidity v bankovom systéme

Potreby bánk, čo sa týka likvidity, v sledovanom období aj naďalej rástli (graf A). Hlavným faktorom vplývajúcim na tento vývoj bol rast čistých autonómnych faktorov (t. j. tých faktorov likvidity, ktoré za bežných okolností nepodmieňujú používanie nástrojov menovej politiky). Tie v sledovanom období pohltili v priemere 191,5 mld. EUR. Tento objem predstavuje najvyššiu sumu od januára 1999. Rast možno v prvom rade pripísať pokračujúcemu rastu obeživa, ktorý dosiahol svoju rekordnú priemernú hladinu vo výške 465,8 mld. EUR. Vysokú úroveň vykázali aj vklady štátnej správy, ktoré sa v sledovanom období v priemere pohybovali v rozpätí od 40 do 78 mld. EUR. Stabilnú úroveň zaznamenali požiadavky minimálnych rezerv, zatiaľ čo prebytočné rezervy (t. j. vklady na bežnom účte prevyšujúce minimálne rezervy) sa pohybovali okolo priemernej hodnoty 0,60 mld. EUR. Táto priemerná hodnota sa nachádza na spodnej hranici v rámci rozpätia priemerných hodnôt zaznamenaných v predchádzajúcich obdobiach (graf B).

### Ponuka likvidity a úrokové miery

Súčasnne s rastúcim dopytom po likvidite sa zvýšil aj objem operácií na otvorenom trhu (graf A). Stanovená suma pre hlavnú refinančnú operáciu vysporiadanú 25. októbra predstavovala 268 mld. EUR, čo je najviac od začiatku roka 1999.

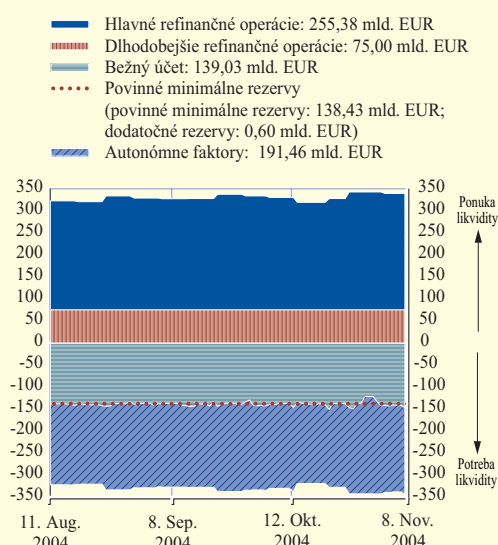
Napriek tomu sa pomer medzi predloženými ponukami a uspokojenými ponukami (pomer pokrytia ponúk) v sledovanom období zvýšil a dosiahol priemernú hodnotu 1,35.

Vo všetkých hlavných refinančných operáciách vysporiadaných v rámci tohto obdobia ECB stanovila aj komparatívnu sumu (t. j. sumu potrebnú na vytvorenie rovnovážnej pozície likvidity na základe prognózy likvidity ECB). Rozdiely medzi limitnou sadzbou a väzným priemerom úrokových mier, pri ktorých boli prostriedky prideľované v tendroch, predstavovali 0 alebo 1 bázičský bod. Rozdiel medzi minimálnou akceptovateľnou sadzbou a limitnou sadzbou vzrástol z jedného bázičského bodu v polovici augusta na štyri bázičské body začiatkom novembra.

Po väčšinu sledovaného obdobia dosahovala jednodňová úroková miera (EONIA) v zásade stabilnú úroveň, a to aj napriek tomu, že sledovala ten istý mierne rastúci trend limitnej sadzby

### Graf A Potreba a ponuka likvidity zo strany bankového systému

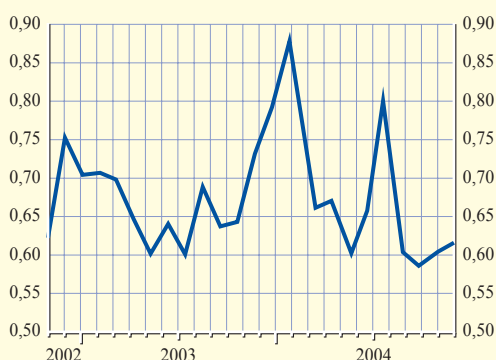
(v mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sa nachádzajú vedľa každej položky)



Zdroj: ECB.

### Graf B Prebytočné rezervy<sup>1)</sup>

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

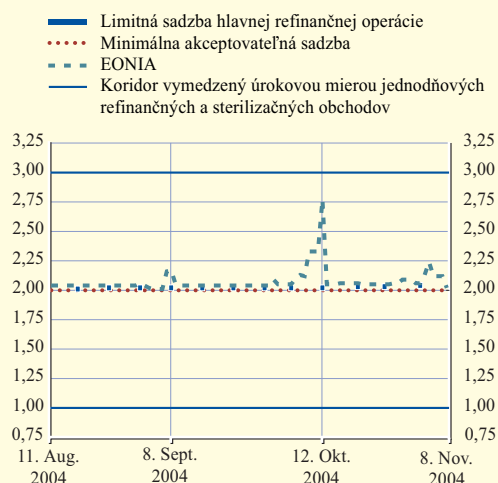


Zdroj: ECB.

<sup>1)</sup> Zostatok na bežnom účte bánk nad úroveň povinných minimálnych rezerv.

### Graf C Jednodňová úroková miera (EONIA) a úrokové miery ECB

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

hlavnej refinančnej operácie (graf C). EONIA ako zvyčajne vykazovala nárast koncom mesiacov a vyššiu volatilitu v rámci týždňa medzi posledným pridelením prostriedkov hlavnej refinančnej operácie a koncom príslušného obdobia plnenia povinných rezerv.

Po poslednom pridelení prostriedkov v hlavnej refinančnej operácii v období plnenia končiacom 7. septembra sa úroková miera EONIA najprv znížila na úrovne iba mierne nad minimálnu akceptovateľnú sadzbu, keďže účastníci trhu pociťovali, že situácia v oblasti likvidity je uvoľnená. V posledných dvoch dňoch tohto obdobia plnenia však stúpila asi na 2,15 % aj napriek relatívne uvoľneným podmienkam v oblasti likvidity. Obdobie skončilo čistým využitím sterilizačného obchodu v objeme 2,2 mld. EUR.

Ku koncu nasledujúceho obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv jednotňová úroková miera EONIA vyskočila v deň vysporiadania poslednej hlavnej refinančnej operácie na 2,13 % v dôsledku očakávaní napätia likvidity. V tomto prípade situácia likvidity skutočne vykazovala známky napätia. Posledný deň obdobia (11. októbra) došlo k čistému sterilizačnému obchodu v objeme 7,6 mld. EUR, pričom EONIA vzrástla na 2,77 %.

Podobný model správania sa volatility a trhových očakávaní napätia likvidity sa vyskytol aj po poslednej hlavnej refinančnej operácii obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv, ktoré sa skončilo 8. novembra. Vo štvrtok 4. novembra jednotňová úroková miera EONIA stúpila na 2,24 %. ECB na nasledujúce ráno na tento vývoj reagovala vyhlásením, že nepredpokladá nijakú nerovnováhu v oblasti likvidity v posledný deň obdobia, ale že je pripravená zasiahnuť. V posledný deň obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv sa objavil pravdepodobný nedostatok likvidity vo výške 6,5 mld. EUR. Následne ECB vložila túto sumu do systému, výsledkom čoho bolo, že EONIA prudko poklesla a ten deň ukončila na úrovni 2,02 %. Rozhodnutie zasiahnuť odzrkadľuje snahu ECB efektívnejšie riešiť výraznejšie nerovnovážne stavy v oblasti likvidity, ktoré spôsobujú nadmernú volatilitu jednotňových mier, ku ktorej dochádza najmä pri zmenách prognóz Eurosystému týkajúcich sa autonómnych faktorov likvidity ku koncu obdobia plnenia povinných minimálnych rezerv.

## 2.6 TRHY S DLHOPISMI

*Vývoj výnosov dlhodobých vládnych dlhopisov na hlavných trhoch vykazoval odlišné tendencie, a to predovšetkým v období od konca októbra. Výnosy dlhopisov v eurozóne a v Japonsku aj naďalej vykazovali všeobecný klesajúci trend, ktorý nastúpili v júni tohto roka, zatiaľ čo výnosom dlhopisov v Spojených štátoch sa podarilo tento nepriaznivý vývoj zvrátiť a v novembri zaznamenať nárast. Zdá sa, že jedným z hlavných faktorov podmieňujúcich pokles výnosov dlhopisov v eurozóne v priebehu niekoľkých posledných mesiacov sú obavy účastníkov trhu ohľadom výhľadu rastu hospodárstva eurozóny v krátkodobom horizonte.*

### SPOJENÉ ŠTÁTY

V Spojených štátoch zaznamenali v období medzi koncom augusta a 1. decembrom výnosy dlhodobých dlhopisov celkové zvýšenie spôsobené najmä prudkým novembrovým rastom (graf 20). Z dlhodobejšej perspektívy môže toto smerovanie, pokiaľ sa potvrdí, znamenať zastavenie všeobecného klesajúceho trendu, ktorý v oblasti výnosov dlhopisov Spojené štáty vykazovali od júna 2004. Na rozdiel od rastu nominálnych výnosov zaznamenali Spojené štáty v tomto období pokles indexovaných výnosov desaťročných dlhopisov a výrazné zvýšenie desaťročnej zlomovej

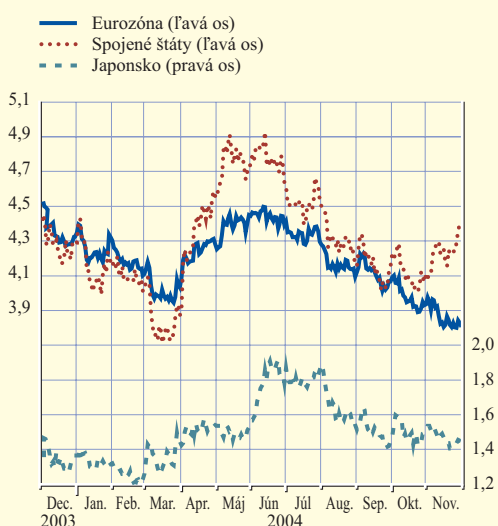
(*break-even*) miery inflácie, ktorá sa vyjadruje ako rozdiel nominálnych a inflačne indexovaných výnosov porovnateľných vládnych dlhopisov. Rast zlomovej miery inflácie môže poukazovať na skutočnosť, že účastníci trhu majú pocit, že inflačné riziká v Spojených štátoch rastú.

Spätňý pohľad na uplynulé trojmesačné obdobie ukazuje, že nominálne výnosy dlhodobých dlhopisov v septembri a októbri poklesli potom, ako boli uverejnené údaje o hospodárskej činnosti a inflácii v Spojených štátoch, ktoré boli slabšie ako očakávané. Výnosy dlhopisov boli ovplyvnené predovšetkým správami z oblasti zamestnanosti, ktoré účastníkov trhu sklamali. Spolu s rastom cien ropy v septembri a októbri donútil tento vývoj účastníkov trhu prehodnotiť svoje očakávania ďalšieho vývoja ekonomiky Spojených štátov smerom nadol. Zvýšenie kľúčových úrokových mier zo strany centrálnej banky nemalo na výnosy dlhodobých a strednodobých dlhopisov takmer nijaký vplyv, keďže ho účastníci trhu, ako sa zdá, vo všeobecnosti očakávali.

Pokles výnosov dlhopisov sa však v novembri zvrátil, a to následne po zverejnení informácií o zamestnanosti, ktoré poukazujú na zlepšenie podmienok na trhu práce a vyšší rast výrobných a spotrebiteľských cien než sa pôvodne očakávalo. V dôsledku obáv účastníkov z rastu inflácie a ich očakávania rýchlejšieho tempa rastu menovopolitických úrokových mier tak došlo v priebehu novembra k zvýšeniu výnosov dlhopisov v rámci celého spektra splatností. Od konca októbra do 1. decembra sa zvýšili nominálne výnosy desaťročných vládnych dlhopisov v Spojených štátoch približne o 30 bázických bodov a dostali sa tak na hranicu okolo 4,4 %. V tom istom období

Graf 20 Výnosy dlhodobých vládnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

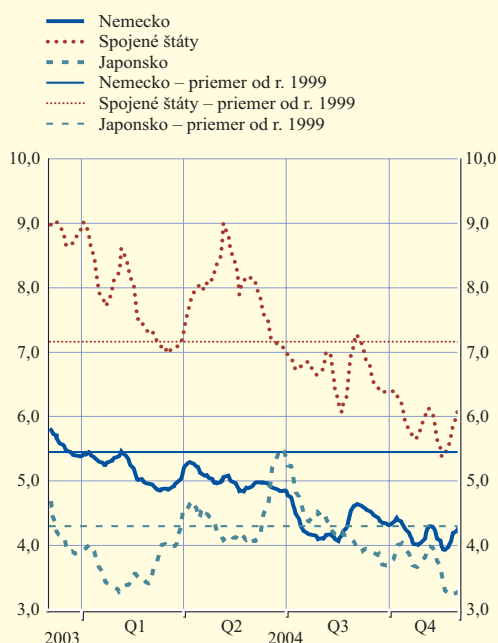


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 21 Implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch

(v % p. a.; desaťdňový kľúčový 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 najbližšie splatného kontraktu na bezprostredne po ňom nasledujúci.

inflačne indexované výnosy desaťročných vládnych dlhopisov mierne stúpili a 1. decembra dosiahli 1,2 % a desaťročná zlomová miera inflácie sa zvýšila o približne 30 základných bodov a 1. decembra dosiahla úroveň 2,8 %.

Zdá sa, že obavy účastníkov trhu s dlhopismi ohľadom budúcich pohybov výnosov dlhodobých dlhopisov sa pravdepodobne v uplynulých mesiacoch trochu zmenšili. Desaťročný kľzavý priemer implikovanej volatility desaťročných termínových kontraktov na americké US Treasury v posledných troch mesiacoch naďalej klesal a 1. decembra dosahoval hodnotu nižšiu než bol jeho priemer od roku 1999 (graf 21 a box 6 s názvom Najnovšie trendy implikovanej volatility na trhoch dlhopisov).

#### Box 6

#### NAJNOVŠIE TRENDY IMPLIKOVANEJ VOLATILITY NA TRHOCH DLHOPISOV

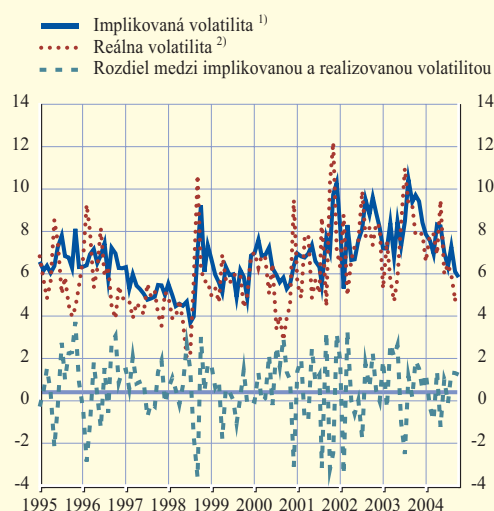
V posledných niekoľkých štvrtrokoch došlo k výraznému poklesu implikovanej volatility stanovenej na základe opcií v mnohých triedach finančných aktív, napr. akcií, vládnych dlhopisov a výmenných kurzov. Boli vyjadrované obavy, že tento pokles je príliš hlboký a že prináša riziko neskoršej korekcie smerom nahor. Minulé číslo Mesačného bulletinu sa zaoberalo touto otázkou z pohľadu akciových trhov, pričom ako príklad použilo trh v Spojených štátoch.<sup>1</sup> V tomto čísle sa tiež budeme venovať implikovanej volatilitě, ale z pohľadu jej vývoja vo vzťahu k dlhodobým vládny dlhopisom v Spojených štátoch.

Graf A znázorňuje od januára 1995 implikovanú volatilitu, ktorá meria krátkodobé očakávanie účastníkov trhu ohľadom budúcej volatility trhu dlhopisov extrahovanej z opcií na termínové kontrakty na americké desaťročné dlhopisy so zostatkovou lehotou splatnosti 22 pracovných dní, od januára 1990, a skutočnú volatilitu na trhoch s dlhopismi v priebehu 22 po sebe idúcich obchodných dní. Porovnanie týchto dvoch ukazovateľov poskytuje informácie o tom, či a do akej miery sa očakávaná volatilita účastníkov trhu v jednotlivých mesiacoch odchyľovala od volatility reálnej.

Z tohto grafu možno vyvodíť niekoľko záverov. Po prvé, ani implikovaná ani reálna volatilita sa nenachádzajú v súčasnosti z dlhodobého pohľadu na výnimočne nízkej úrovni. Po druhé, implikovaná volatilita vykazuje vyso-

**Graf A Implikovaná a reálna volatilita na trhu dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch**

(% p.a.; mesačné údaje; január 1995 – október 2004)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Priamka znázorňuje priemerný spread rozdielu medzi implikovanou a reálnou volatilitou.

1) Každý mesiac sa implikovaná volatilita extrahuje z opcií na termínové kontrakty na americké 10-ročné dlhopisy so zostatkovou splatnosťou 22 dní.

2) Vypočítaná ako štandardná odchýlka denných zmien logaritmu ceny termínovaných obchodov pri 22-dňovej splatnosti.

1 Box Recent trends in implied stock market volatility, Mesačný bulletin, november 2004.

kú mieru korešpondencie s reálnou volatilítou, keď najmä v obdobiach, kedy je implikovaná volatilita vysoká, vykazuje aj reálna volatilita tendenciu vystúpiť na vyššiu hladinu a naopak.<sup>2</sup> Po tretie, implikovaná volatilita viac než rok rovnomerne klesala podobne ako reálna volatilita.

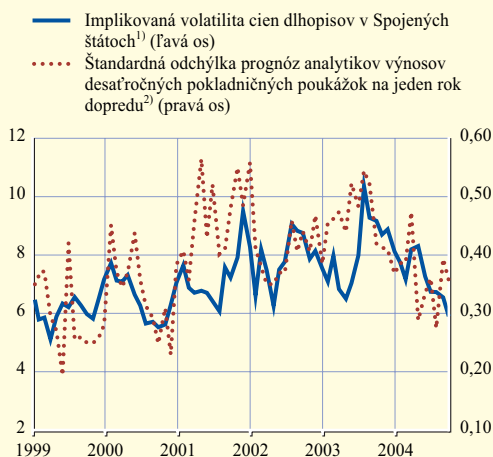
Graf A ukazuje aj rozdiel medzi implikovanou a reálnou volatilítou na trhu dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch. Prípadný pravidelný model správania sa tohto rozdielu, napríklad relatívne dlhý rad chybových očakávaní rovnakého druhu, by mohol poukazovať na možné zlé ocenenie nástroja. Na týchto údajoch však nie je vidno nijaké znaky toho, že by sa implikovaná volatilita v posledných rokoch pravidelne nadhodnotila alebo podhodnotila nad/pod úroveň reálnej volatility, čo by sa stalo, keby implikovanú volatilitu ovplyvňovali iné faktory ako účastníkmi trhu očakávaná volatilita. Naopak, zdá sa, že implikovaná volatilita poklesla práve preto, že účastníci trhu očakávali nižšiu reálnu volatilitu a aspoň dosiaľ im ich očakávania vychádzali.

Nedávny pokles implikovanej volatility na trhu dlhopisov prebieha ruka v ruke s ukazovateľom neistoty trhu dlhopisov založenom na prieskumoch, konkrétne na štandardnej odchýlke viacerých prognóz analytikov ohľadom vývoja výnosov desaťročných dlhopisov v Spojených štátoch na rok dopredu. Tento index meria skôr úroveň nezhody medzi účastníkmi trhu ako celkovú neistotu.<sup>3</sup> Napriek tomu graf B vykazuje pozoruhodný súlad tohto ukazovateľa s vývojom implikovanej volatility trhu dlhopisov, a to najmä od polovice roka 2003.

Záverom možno konštatovať, že empirické skúsenosti prezentované na základe prognostického obsahu implikovanej volatility nepotvrdzujú nijaké vážnejšie oceňovacie odchýlky cien opcií na dlhodobé americké dlhopisy. Naopak, poukazujú na to, že nedávny pokles implikovanej volatility na trhu dlhopisov bol spôsobený skutočnosťou, že účastníci trhu správne predpokladali budúcu nižšiu reálnu volatilitu na tomto trhu. A to je, nakoniec, v súlade s prebiehajúcim procesom normalizácie, ktorý nastal po období, keď implikovaná aj reálna volatilita trhu dlhopisov dosahovala nadpriemernú úroveň.

**Graf B Ukazovatele neistoty na trhu dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch**

(% p. a.; mesačné údaje; január 1999 až október 2004)



Zdroj: Bloomberg, Concensus Economics a výpočty ECB.

1) Odvodené od opcií desaťročných termínovaných obchodov pokladničných poukázok k 15. každého mesiaca.

2) Dátumy prognóz nie vždy zodpovedajú dátumom implikovanej volatility.

2 Série implikovanej volatility majú tendenciu dosahovať v priemere mierne vyššiu úroveň ako reálna volatilita, čo pravdepodobne odzrkadľuje niekoľko skreslení v meraní jednotlivých sérií. O týchto skresleniach pojednáva B. J. Christensen a N. R. Prabhala (1998): *The relation between implied and realized volatility*, *Journal of Financial Economics*, 50, s. 125-50.

3 O nezhode a neistote pozri Lahiri, Teigland a Zaporowski: 1988, *Interest Rates and the Subjective Probability Distributions and Inflation Forecasts*, *Journal of Money, Credit and Banking*, 20, s. 233-248.



## JAPONSKO

V uplynulých troch mesiacoch výnosy dlhodobých dlhopisov v Japonsku celkovo do istej miery poklesli, pričom v rámci tohto obdobia zaznamenali niekoľko výraznejších pohybov (graf 20). Všeobecné obavy trhu vyplývajúce z možného dopadu rastúcich cien ropy na ekonomiku spôsobili drobné poklesy výnosov počas septembra, potom však trh s uspokojením prijal informácie zverejnené koncom septembra a začiatkom októbra, čo začalo pozitívne pôsobiť na rast výnosov dlhopisov, avšak neskôr, v októbri, výnosy dlhopisov opäť klesli.

Najnovšie sa zdá, že výrazne slabšie výsledky reálneho rastu HDP za tretí štvrtrok než sa očakávalo, iniciovali zmenu očakávaní účastníkov trhu o hospodárskom raste v krátkodobom horizonte smerom nadol, čo zase spôsobilo pokles výnosov dlhopisov. V období od konca októbra poklesli výnosy desaťročných vládnych dlhopisov o približne 5 bázičných bodov a k 1. decembru boli približne na úrovni 1,5 %.

Neistota účastníkov trhu ohľadom budúceho vývoja výnosov japonských dlhopisov, ktorá sa meria implikovanou volatilitou na trhu s dlhopismi, počas uplynulých troch mesiacov rovnomerne klesala. Dôsledkom toho jej hodnota zostala pod svojím priemerom od januára 1999.

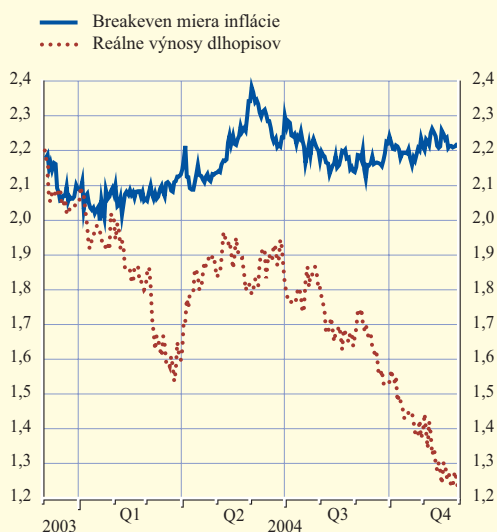
## EUROZÓNA

Aj v období od konca augusta do 1. decembra pokračoval klesajúci trend výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne, ktorý sa začal v polovici júna. V dôsledku odlišného vývoja úrokových mier v Spojených štátoch a v eurozóne sa rozdiel medzi výnosmi desaťročných vládnych dlhopisov v týchto dvoch oblastiach v sledovanom období výrazne prehĺbil a k 1. decembru činil približne 60 bázičných bodov, čo je najväčší zaznamenaný rozdiel od augusta roku 2000.

Zdá sa, že pokles výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne predovšetkým odzrkadľuje zmenu očakávaní účastníkov trhu ohľadom hospodárskeho vývoja v krátkodobom horizonte, ktorá bola spôsobená vyššími cenami ropy, nižším rastom HDP eurozóny než sa očakávalo a pravdepodobne aj zhodnotením eura voči americkému doláru. Rovnako v tomto období výrazne poklesli aj reálne výnosy dlhodobých dlhopisov (graf 22), ktoré sa merajú indexovanými výnosmi z desaťročných dlhopisov vo Francúzsku (indexácia sa zakladá na inflácii HICP v eurozóne bez tabakových výrobkov). Tie dosiahli svoju najnižšiu úroveň od roku 2001, keď bol emitovaný prvý francúzsky desaťročný dlhopis naviazaný na infláciu eurozóny. Na druhej strane sa zdá, že očakávania účastníkov trhu v oblasti dlhodobej inflácie meranej desaťročnou zlomovou mierou inflácie, ktorá sa počíta ako rozdiel medzi nominálnymi a indexovanými výnosmi porovnateľných francúzskych vládnych dlhopisov, zostali od konca augusta v zásade nezmenené. Aj napriek tomu, že zlomová [break-even] miera inflácie

Graf 22 Reálne výnosy dlhopisov eurozóny a breakeven miera inflácie

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters a prepočty ECB.

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, box 2.

zostala na pozíciách pod svojimi maximami zo začiatku júna, stále dosahuje relatívne vysokú úroveň.

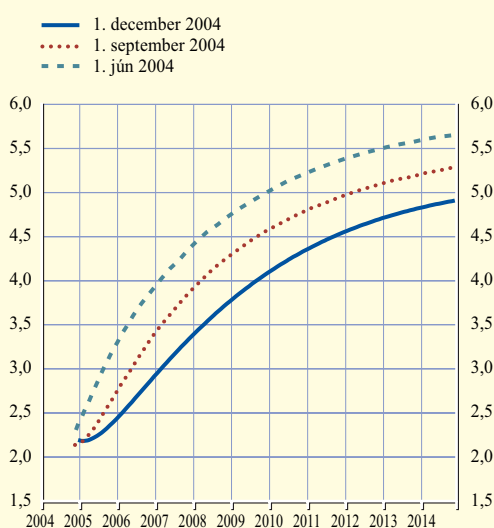
Najnovšie, v období od konca októbra do 1. decembra, poklesli nominálne výnosy desaťročných vládných dlhopisov o približne 15 bázických bodov. V tom istom období sa indexované výnosy desaťročných vládných dlhopisov tiež znížili asi o 15 bázických bodov, pričom k 1. decembru dosahovali úroveň približne 1,2 %. Súčasne v tomto období si desaťročná zlomová miera inflácie zachovala stabilnú úroveň, ktorá 1. decembra predstavovala 2,2 %.

Pokles dlhodobých výnosov dlhopisov bol sprevádzaný posunom celej forwardovej krivky nadol, ktorý bol výraznejší na jej dlhšom konci (graf 23). Súčasne prevažujúca miera neistoty na dlhopisových trhoch v eurozóne vyjadrená implikovanou volatilitou opcií termínových kontraktov na dlhodobé vládne dlhopisy v Nemecku v uplynulých troch mesiacoch mierne klesla a 1. decembra sa nachádzala na relatívne nízkej úrovni (výrazne pod svojím priemerom od roku 1999).

V posledných troch mesiacoch úroveň spreadu podnikových dlhopisov na trhu eurozóny do istej miery fluktovala, pričom od konca augusta vykázala celkový mierny pokles, takže si uchovala svoju relatívne nízku úroveň (graf 24). V období od konca októbra do 1. decembra zaznamenal v eurozóne rozdiel medzi výnosmi dlhopisov emitovaných podnikmi s hodnotením BBB a porovnateľnými výnosmi vládných dlhopisov pokles na úroveň približne 70 bázických bodov. Tento vývoj spreadu podnikových dlhopisov môže čiastočne odzrkadľovať nízku mieru volatility na finančných trhoch a môže poukazovať na fakt, že účastníci trhu vnímajú riziká spojené s úverovaním podnikového sektora v eurozóne ako relatívne nízke.

**Graf 23 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne**

(v % p. a.; denné údaje)

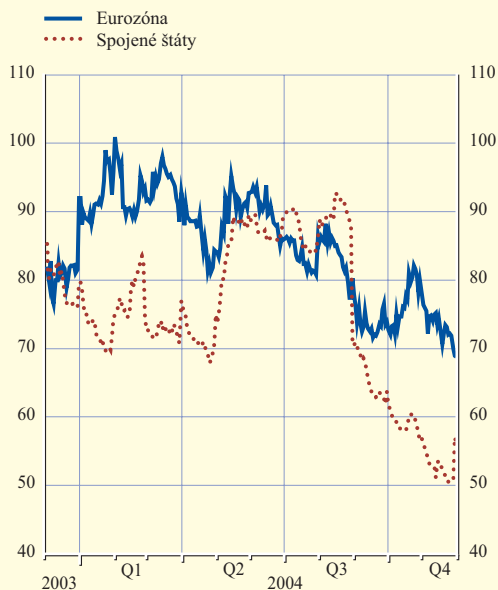


Zdroj: Odhad ECB.

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

**Graf 24 Spread podnikových dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch**

(v bázických bodoch; denné údaje; rating BBB)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a prepočty ECB.

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

## 2.7 ÚROKOVÉ MIERY Z PŮŽÍČEK A VKLADOV

V treťom štvrťroku 2004 väčšina úrokových mier nových obchodov PFI zostala viac-menej nezmenená alebo mierne poklesla.

S výnimkou rastu úrokových mier krátkodobých spotrebných úverov približne o 40 bázických bodov sa počas tretieho štvrťroku 2004 väčšina krátkodobých úrokových mier PFI nezmenila. Uvedený rast úrokových mier spotrebných úverov pravdepodobne spôsobil posun nových obchodov v niektorých krajinách smerom k relatívne drahému financovaniu spotreby prostredníctvom kreditných kariet (graf 25 a tabuľka 6).

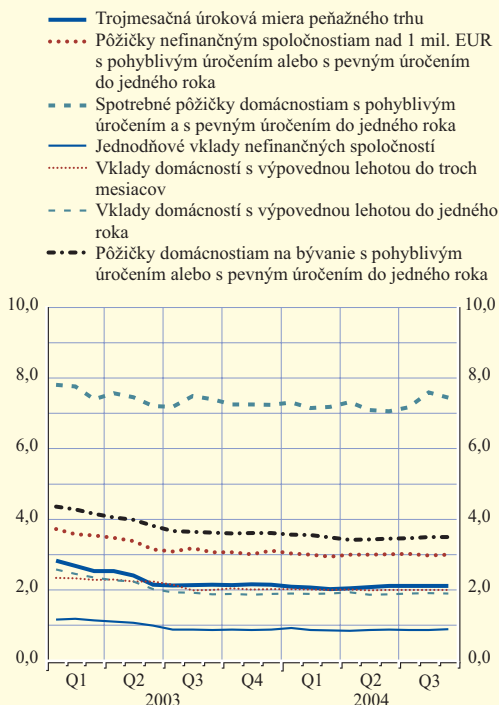
Pohľad na dlhšie obdobie ukazuje, že väčšina krátkodobých úrokových mier z vkladov v PFI zostala v prvých troch štvrťrokoch 2004 v zásade nezmenená. Tento vývoj odzrkadľuje pohyb úrokových mier na peňažnom trhu v danom období, keď trojmesačná úroková miera na peňažnom trhu poklesla iba o niekoľko bázických bodov.

Na druhej strane väčšina krátkodobých úrokových mier úverov v období medzi decembrom 2003 a septembrom 2004 do istej miery poklesla. Napríklad úrokové miery pôžičiek domácnostiam na bývanie (s pohyblivým úročením a s pevným úročením do jedného roka) rovnako ako veľké úvery nefinančným spoločnostiam (nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s pevným úročením do jedného roka) sa znížili v tomto období o vyše 10 bázických bodov. Súčasne úrokové miery kontokorentných úverov nefinančným spoločnostiam sa znížili ešte viac (o 20 bázických bodov). Relatívne silný pokles uvedených úrokových mier krátkodobých úverov naznačuje, že sa znížili aj bankové marže príslušných kategórií úverov, čo pravdepodobne odzrkadľuje isté zníženie v oblasti úverových rizík daných kategórií. Malý pokles o niekoľko bázických bodov zaznamenali aj úrokové miery malých úverov nefinančným spoločnostiam (do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s pevným úročením do jedného roka) (taktiež box 4).

V treťom štvrťroku 2004 dlhodobé úrokové miery PFI mierne poklesli (graf 26). Jedinou výraznou výnimkou z tohto vývoja bol nárast o 15 bázických bodov v prípade úrokovej miery veľkých pôžičiek nefinančným spoločnostiam (nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s pevným úročením do jedného roka). V treťom štvrťroku 2004 sa celkovo dlhodobé úrokové miery znížili o menej ako 10 bázických

**Graf 25 Krátkodobé úrokové miery PFI a krátkodobá tržová úroková miera**

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov, vážené<sup>1)</sup>)



Zdroj: ECB.

1) Počnajúc decembrom 2003 sú vážené úrokové miery PFI kalkulované pomocou váh jednotlivých krajín zostavených na základe 12-mesačného klzavého 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 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 obchodov

(v % p. a., bázičné body<sup>1)</sup>)

|                                                                                                                           |              |             |             |             |              |              | Zmeny v bázičných<br>bodoch do septembra 2004 |              |             |              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-----------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|
|                                                                                                                           | 2004<br>Apr. | 2004<br>Máj | 2004<br>Jún | 2004<br>Júl | 2004<br>Aug. | 2004<br>Sep. | 2003<br>Jan.                                  | 2003<br>Dec. | 2004<br>Jún | 2004<br>Aug. |
| <b>Úrokové miery PFI na vklady</b>                                                                                        |              |             |             |             |              |              |                                               |              |             |              |
| Vklady domácností                                                                                                         |              |             |             |             |              |              |                                               |              |             |              |
| so splatnosťou do jedného roka                                                                                            | 1,94         | 1,86        | 1,88        | 1,90        | 1,92         | 1,90         | -69                                           | 1            | 2           | -2           |
| so splatnosťou nad dva roky                                                                                               | 2,44         | 2,42        | 2,45        | 2,54        | 2,61         | 2,48         | -58                                           | -5           | 3           | -13          |
| s výpovednou lehotou do troch mesiacov                                                                                    | 2,01         | 2,00        | 2,00        | 2,00        | 2,00         | 2,00         | -34                                           | -2           | 0           | 0            |
| s výpovednou lehotou vyššie troch mesiacov                                                                                | 2,57         | 2,55        | 2,54        | 2,54        | 2,53         | 2,52         | -76                                           | -16          | -2          | -1           |
| Vklady nefinančných spoločností splatné na požiadanie                                                                     | 0,85         | 0,87        | 0,88        | 0,87        | 0,87         | 0,90         | -26                                           | 2            | 2           | 3            |
| Vklady nefinančných spoločností                                                                                           |              |             |             |             |              |              |                                               |              |             |              |
| so splatnosťou do jedného roka                                                                                            | 1,97         | 1,96        | 1,99        | 1,99        | 1,98         | 2,00         | -72                                           | 0            | 1           | 2            |
| so splatnosťou nad dva roky                                                                                               | 3,28         | 3,60        | 3,56        | 3,61        | 3,70         | 3,52         | -34                                           | 3            | -4          | -18          |
| <b>Úrokové miery PFI na pôžičky</b>                                                                                       |              |             |             |             |              |              |                                               |              |             |              |
| Spotrebné úvery domácnostiam s pohyblivým úročením<br>a s dohodnutou splatnosťou do jedného roka                          | 7,32         | 7,09        | 7,06        | 7,18        | 7,59         | 7,44         | -37                                           | 20           | 38          | -15          |
| Pôžičky domácnostiam na bytové účely<br>s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou<br>do jedného roka               | 3,42         | 3,43        | 3,45        | 3,46        | 3,49         | 3,50         | -86                                           | -11          | 5           | 1            |
| s dohodnutou splatnosťou od piatich do desiatich rokov                                                                    | 4,82         | 4,79        | 4,81        | 4,80        | 4,88         | 4,75         | -62                                           | -25          | -6          | -13          |
| Bankové prečerpania nefinančným spoločnostiam                                                                             | 5,52         | 5,46        | 5,44        | 5,37        | 5,40         | 5,38         | -82                                           | -20          | -6          | -2           |
| Pôžičky nefinančným spoločnostiam do 1 milióna EUR<br>s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou<br>do jedného roka | 3,94         | 3,99        | 3,97        | 4,02        | 4,02         | 3,99         | -88                                           | -3           | 2           | -3           |
| s dohodnutou splatnosťou nad päť rokov                                                                                    | 4,74         | 4,64        | 4,72        | 4,68        | 4,71         | 4,70         | -45                                           | -11          | -2          | -1           |
| Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 milión EUR<br>s pohyblivým úročením a s dohodnutou splatnosťou<br>do jedného roka | 3,00         | 3,00        | 3,01        | 3,03        | 2,98         | 3,00         | -73                                           | -11          | -1          | 2            |
| s dohodnutou splatnosťou nad päť rokov                                                                                    | 4,18         | 4,32        | 4,16        | 4,31        | 4,18         | 4,31         | -23                                           | -3           | 15          | 13           |
| <b>Memo-položky</b>                                                                                                       |              |             |             |             |              |              |                                               |              |             |              |
| Trojmesačná úroková miera peňažného trhu                                                                                  | 2,05         | 2,09        | 2,11        | 2,12        | 2,11         | 2,12         | -71                                           | -3           | 1           | 1            |
| Výnosy dvojročných vládnych dlhopisov                                                                                     | 2,39         | 2,55        | 2,74        | 2,70        | 2,53         | 2,60         | -4                                            | 2            | -14         | 7            |
| Výnosy päťročných vládnych dlhopisov                                                                                      | 3,31         | 3,50        | 3,60        | 3,49        | 3,33         | 3,35         | -5                                            | -24          | -25         | 2            |

Zdroj: ECB.

1) 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 box Analysing MFI interest rates at the euro area level v augustovom vydaní Mesačného bulletinu ECB z roku 2004.

bodov, čo je menej ako zaznamenali porovnateľné trhové úrokové miery (výnosy päťročných vládnych dlhopisov poklesli za to isté obdobie o 25 bázičných bodov). To, že pohyby väčšiny úrokových mier dlhodobých úverov sú menej volatilné ako trhové úrokové miery s tou istou splatnosťou (graf 26) odzrkadľuje tradične pomalú reakciu dlhodobých úrokových mier PFI, čo poukazuje na zotrvačný charakter správania sa úrokových mier bánk v prípade úverov týchto kategórií.

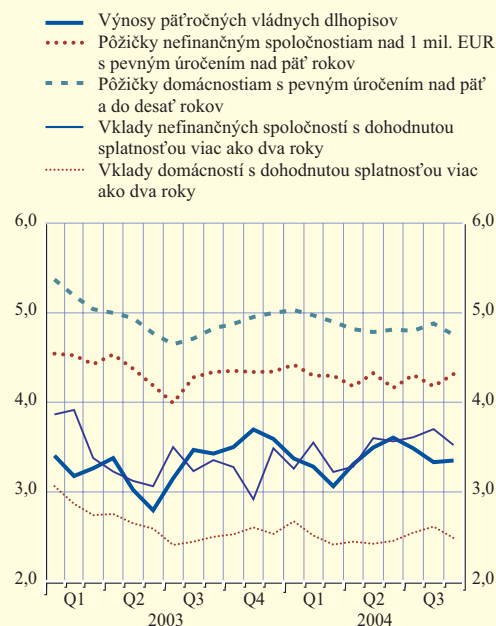
Pri pohľade na dlhšie obdobie dlhodobé úrokové miery z vkladov v PFI vykázali v prvých troch štvrtrokoch 2004 celkový mierny pokles, ktorý bol však výrazne nižší ako pokles dosiahnutý oveľa volatilnejšími trhovými úrokovými mierami s porovnateľnou splatnosťou (výnosy päťročných vládnych dlhopisov sa v tomto období znížili približne o 25 bázičných bodov). Napríklad

dlhodobé úrokové miery z vkladov domácností išli v danom období dolu o 5 až 15 bazických bodov, zatiaľ čo dlhodobé úrokové miery z vkladov prijatých od nefinančných spoločností zostali v zásade na nezmenenej úrovni od decembra 2003.

V súvislosti s dlhodobými úrokovými mierami úverov poklesli medzi decembrom 2003 a septembrom 2004 úrokové miery úverov na bývanie domácnostiam (s pevným úročením od päť do desať rokov) o 25 bazických bodov, čo je v súlade s vývojom porovnateľných trhových mier. V tom istom období vykázali dlhodobé úrokové miery úverov nefinančným spoločnostiam (s pevným úročením viac ako päť rokov) o niečo menší pokles vo výške približne 5 až 10 bazických bodov. Relatívne silnejší pokles úrokových mier a s nimi súvisiacich marží úverov na bývanie než úverov nefinančným spoločnostiam pravdepodobne odzrkadľuje zlepšené vnímanie zabezpečenia tejto kategórie úverov peňažnými finančnými spoločnosťami. Túto domnienku podporuje aj napríklad zjednodušenie podmienok v rámci schvaľovacieho procesu úverov domácnostiam na bývanie, ktoré uvádza správa z prieskumu v oblasti bankových úverov z októbra 2004 (box Výsledky prieskumu bankových úverov v eurozóne v októbri 2004 Mesačný bulletin, november 2004).

**Graf 26 Dlhodobé úrokové miery PFI a dlhodobá trhovú úroková miera**

(v % p. a.; úrokové miery nových obchodov, vážené<sup>1)</sup>)



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 box Analysing MFI interest rates at the euro area level v augustovom vydaní Mesačného bulletinu ECB z roku 2004.

## 2.8 AKCIOVÉ TRHY

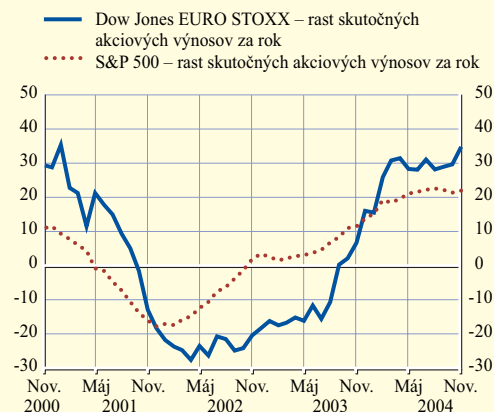
*Od polovice augusta 2004, keď dosiahli svoju najnižšiu úroveň v tomto roku, ceny na burzách v eurozóne a v Spojených štátoch rástli. Tento jav pravdepodobne vo významnej miere odzrkadľuje zlepšujúce sa hospodárske výsledky podnikov. Zároveň sa zdá, že účastníci trhu na oboch burzách vnímajú celkový dopad cien ropy na hospodárenie podnikov ako obmedzený. Implikovaná volatilita na akciových trhoch, ktorá vyjadruje mieru neistoty účastníkov trhu ohľadom budúceho vývoja akciových cien v eurozóne aj v Spojených štátoch v posledných mesiacoch klesá, a tým si naďalej zachováva v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi relatívne nízku úroveň.*

## SPOJENÉ ŠTÁTY

Od polovice augusta, keď trh s vlastným kapitálom dosiahol svoje tohtoročné minimum, ceny akcií v Spojených štátoch rástli (graf 28). Tento vývoj je zjavne živý aktuálnymi hospodárskymi výsledkami kótovaných podnikov. Podľa informácií Thomson Financial Datastream zisky podnikov, ktoré spoločne tvoria index Standard and Poor's 500, aj naďalej prudko rastú (graf 27).

**Graf 27 Rast akciových výnosov v Spojených štátoch a v eurozóne**

(v % ročne, mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream I/B/E/S a prepočty ECB.

K celkovému rastovému trendu dochádza aj napriek viacerým novovzniknutým obavám ohľadom hospodárskeho rastu zo strany niektorých účastníkov trhu, ktoré vznikli v dôsledku rastu cien ropy a slabších makroekonomických výsledkov Spojených štátov v septembri a v októbri, než sa pôvodne očakávalo.

Od konca októbra do 1. decembra vzrástli ceny akcií merané indexom Standard and Poor's 500 o 5 %. Tento nárast bol zaznamenaný súčasne s poklesom cien ropy, ktoré dosiahli svoju najvyššiu úroveň v druhej polovici októbra. Okrem toho vnímanie hospodárskeho rastu Spojených štátov účastníkmi trhu pravdepodobne pozitívne ovplyvnili aj lepšie výsledky na trhu práce. Istý tlak na zníženie cien akcií pravdepodobne vyvolali aj vyššie dlhodobé úrokové miery.

Neistota na akciových burzách vyjadrená implikovanou volatilitou odvodenou od opcií na index Standard & Poor's 500 sa v uplynulých troch mesiacoch znížila. Úroveň volatility zostala hlboko pod svojím priemerom od roku 1999 (graf 29).

## JAPONSKO

I napriek výrazným výkyvom v uplynulých troch mesiacoch a rastu zaznamenanému na iných hlavných trhoch ceny na burzách v Japonsku poklesli. Celkové zvýšenie cien ropy v tomto období pravdepodobne vyvolalo u časti účastníkov trhu obavy z ich dopadu na japonské hospodárstvo a predovšetkým na japonských exportérov. Zdá sa, že tieto vplyvy najmä koncom septembra a začiatkom októbra prevládali pozitívne pôsobenie na ceny akcií vyplývajúce zo zlepšujúcich sa hospodárskych výsledkov podnikov, nižších výnosov dlhopisov a zverejnenia viacerých makroekonomických ukazovateľov, ktoré účastníci trhu pociťovali ako lepšie než očakávané.

V poslednom období, od konca októbra do 1. decembra, sa ceny akcií v Japonsku, merané indexom Nikkei 225, v zásade nezmenili. Za týmto vývojom sa však skrývajú viaceré protichodné faktory. Na jednej strane sa zdá, že ziskovosť podnikov sa zlepšila. Popri tom na ceny akcií pozitívne pôsobil aj pokles dlhodobých úrokových mier a novembrové zníženie cien ropy. Na druhej strane zaznamenal reálny rast HDP v treťom štvrťroku 2004 výrazne nižšiu úroveň, než sa predpokladalo. Toto zase pravdepodobne vyvolalo zmenu očakávaní účastníkov trhu v zmysle očakávania nižšieho hospodárskeho rastu. Okrem toho posilnenie japonského jenu voči doláru zvýšilo obavy účastníkov trhu ohľadom konkurencieschopnosti japonských spoločností.

Implikovaná volatilita, odvodená z opcií na index Nikkei 225, ktorou sa meria neistota na japonskej burze, celkovo v posledných troch mesiacoch poklesla. K 1. decembru dosiahla úroveň pod svojím priemerom od roku 1999.

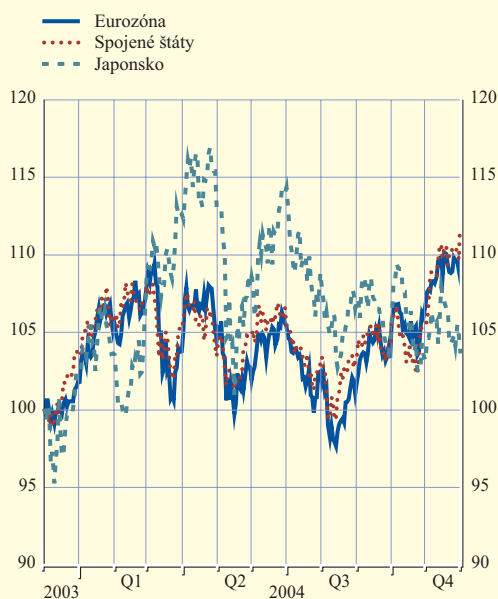
## EUROZÓNA

Ceny akcií v eurozóne rástli od konca augusta. Podobne ako v Spojených štátoch sa zdá, že hlavným motorom tohto vývoja boli zlepšené hospodárske výsledky podnikov eurozóny. Tento záver



**Graf 28 Burzové indexy**

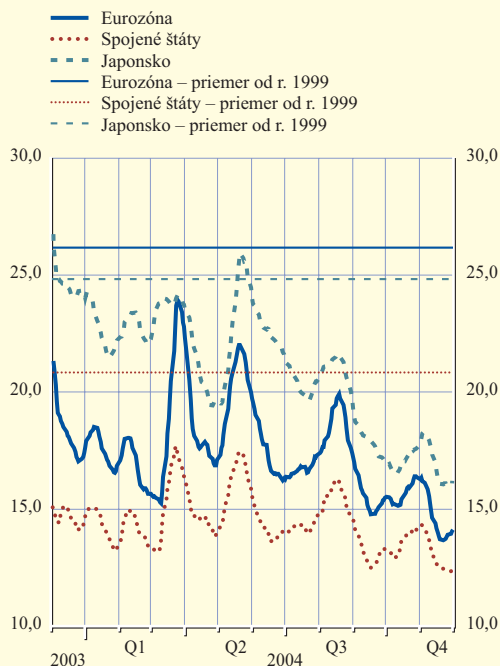
(index: 1. december 2003 = 100; denné údaje)



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

**Graf 29 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.

podporujú aj údaje Thomson Financial Datastream, ktoré poukazujú na pretrvávajúci rast príjmov podnikov. Ceny na burzách v eurozóne taktiež pozitívne ovplyvnil pokles dlhodobých úrokových mier. Vysoké úrovne ropných cien však môžu negatívne ovplyvniť očakávania účastníkov trhu ohľadom ďalšieho vývoja hospodárstva podnikov v eurozóne.

V poslednom období od konca októbra do 1. decembra 2004 ceny na burzách merané indexom Dow Jones EURO STOXX aj naďalej vykazovali celkový rastúci trend vo výške približne 4 %. Novembrový pokles cien ropy sa pravdepodobne taktiež pridal k vyššie uvedeným faktorom (hospodárske výsledky podnikov a nižšie dlhodobé úrokové miery) a pozitívne prispel k tomuto vývoju. Neistota na burzách, ktorú vyjadruje desaťdňový kľzavý priemer implikovanej volatility, odvodený od opcií na index Dow Jones EURO STOXX 50, v novembri znovu poklesla. K 1. decembru sa implikovaná burzová volatilita nachádza hlboko pod svojím priemerom od roku 1999 (graf 29).

Čo sa týka posledného vývoja v jednotlivých sektoroch, ceny na burzách od konca septembra do 1. decembra vzrástli vo všetkých sektoroch hospodárstva indexu Dow Jones EURO STOXX okrem jedného (tabuľka 7) a celkovo vyzerá byť tento rast stabilný. Technologickému sektoru a telekomunikáciám, ktoré v danom období vykázali rast nad 10 %, sa darilo podstatne lepšie ako

celkovému trhovému indexu. Na druhej strane výkon zdravotníckeho sektoru, ktorý je výrazne pod priemerom, zaznamenal mierny pokles, čo môže byť čiastočne spôsobené dopadom vyšetrovania bezpečnosti liekov vyrábaných najväčšími farmaceutickými spoločnosťami v Spojených štátoch. Zdá sa, že zhodnocovanie eura voči americkému doláru v priebehu neovplyvňuje odvetvia typicky na citlivé export, napr. technologický sektor a priemysel.

**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-<br>viny | Spotre-<br>biteľské<br>služby | Spo-<br>trebné<br>tovary | Ropa<br>a plyn | Fi-<br>nančný<br>sektor | Zdra-<br>votníc-<br>tvo | Prie-<br>mysel | Techno-<br>logický<br>sektor | Tele-<br>kommu-<br>nikácie | Sie-<br>ťové<br>odvet-<br>via | Euro<br>STOXX |
|------------------------------------------------|---------------|-------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------|----------------------------|-------------------------------|---------------|
| <b>Podiel sektora na trhovej kapitalizácii</b> | 4,9           | 6,9                           | 11,1                     | 11,6           | 30,3                    | 4,1                     | 9,1            | 6,0                          | 9,2                        | 6,9                           | 100,0         |
| <i>(ku koncu obdobia)</i>                      |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| <b>Zmeny cien</b>                              |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| <i>(ku koncu obdobia)</i>                      |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| 2003 Q3                                        | 4,4           | 2,8                           | 5,7                      | -2,9           | 0,5                     | -2,1                    | 6,2            | 5,9                          | -3,1                       | -3,6                          | 1,1           |
| 2003 Q4                                        | 15,5          | 7,8                           | 9,8                      | 12,0           | 16,8                    | 13,2                    | 13,6           | 12,6                         | 13,1                       | 15,1                          | 13,5          |
| 2004 Q1                                        | -4,7          | 2,0                           | 1,0                      | 0,4            | -0,9                    | 11,6                    | 1,3            | 10,1                         | 4,0                        | 7,2                           | 1,9           |
| 2004 Q2                                        | 6,7           | 2,4                           | 5,1                      | 5,2            | 1,5                     | 4,2                     | 2,5            | -13,6                        | -0,6                       | 5,1                           | 1,7           |
| 2004 Q3                                        | 1,5           | -6,4                          | -9,0                     | 3,3            | -0,8                    | 6,0                     | 0,1            | -13,0                        | -1,4                       | 0,8                           | -2,1          |
| Október                                        | 1,5           | 0,2                           | 0,4                      | 0,3            | 3,8                     | -1,6                    | 0,2            | 8,1                          | 5,7                        | 5,3                           | 2,6           |
| November                                       | 5,8           | 4,4                           | 1,7                      | 2,1            | 3,0                     | -0,4                    | 3,2            | 1,7                          | 5,4                        | -0,4                          | 2,8           |
| Koniec septembra                               |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| - 1. decembra 2004                             | -6,7          | 5,4                           | 3,4                      | 2,3            | 7,1                     | -0,1                    | 3,6            | 12,7                         | 10,3                       | 5,6                           | 5,8           |
| <b>Volatilita</b>                              |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| <i>(priemer za obdobie)</i>                    |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| 2003 Q3                                        | 23,3          | 16,7                          | 16,8                     | 18,3           | 18,6                    | 17,8                    | 15,1           | 33,4                         | 14,7                       | 13,5                          | 16,6          |
| 2003 Q4                                        | 17,5          | 14,6                          | 15,1                     | 13,9           | 14,5                    | 17,2                    | 12,8           | 23,9                         | 13,2                       | 11,2                          | 14,0          |
| 2004 Q1                                        | 15,2          | 17,2                          | 15,0                     | 16,6           | 15,6                    | 16,4                    | 15,3           | 26,9                         | 18,3                       | 14,3                          | 14,3          |
| 2004 Q2                                        | 16,1          | 14,7                          | 14,4                     | 14,5           | 15,6                    | 15,8                    | 15,8           | 30,3                         | 15,0                       | 13,4                          | 14,1          |
| 2004 Q3                                        | 13,1          | 13,6                          | 12,7                     | 12,8           | 11,6                    | 12,4                    | 11,7           | 25,3                         | 11,7                       | 8,6                           | 11,2          |
| Október                                        | 16,6          | 13,8                          | 15,4                     | 14,0           | 14,0                    | 19,6                    | 13,4           | 26,6                         | 16,6                       | 10,5                          | 14,0          |
| November                                       | 10,6          | 8,9                           | 9,2                      | 9,9            | 8,1                     | 15,6                    | 8,4            | 14,6                         | 11,3                       | 9,8                           | 8,2           |
| Koniec septembra                               |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                            |                               |               |
| - 1. decembra 2004                             | 14,3          | 12,1                          | 13,0                     | 12,4           | 11,9                    | 17,8                    | 11,8           | 21,9                         | 14,8                       | 10,6                          | 11,8          |

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.

## 3 CENY A NÁKLADY

Podľa predbežného odhadu Eurostatu inflácia v eurozóne v novembri 2004 klesla na 2,2 %, po predchádzajúcom zvýšení o 0,3 percentuálneho bodu na 2,4 % októbri. Zdá sa, že zvýšenie v októbri, ako aj následný pokles v novembri odrážajú vývoj v oblasti energií, ktorý zas odzrkadľuje pohyby cien ropy. Prieskumy poukazujú, že vzhľadom na vysoké ceny komodít budú na základných stupňoch výrobného reťazca pretrvávajúť tlaky na zvyšovanie cien. V dôsledku toho sa očakáva, že ročné miery inflácie zostanú v nasledujúcich mesiacoch nad úrovňou 2 %. Čo sa týka vývoja cien práce, najnovšie údaje potvrdzujú naďalej mierny medziročný rast miezd v eurozóne v treťom štvrtroku 2004. Keďže takýto vývoj bráni ďalším cenovým šokom, mal by pomôcť potlačiť domáce inflačné tlaky v strednodobom horizonte, i keď riziká zvýšenia inflácie pretrvávajú.

### 3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

#### PREDBEŽNÝ ODHAD ZA NOVEMBER 2004

Inflácia v eurozóne meraná HICP podľa rýchleho odhadu Eurostatu poklesla v novembri 2004 na 2,2 % z 2,4 % v predchádzajúcom mesiaci (tabuľka 8). I keď zatiaľ nie je k dispozícii podrobný prehľad, zdá sa, že príspevok energií sa znížil v dôsledku súčasného poklesu cien ropy. Keďže ide o predbežné údaje, v tomto odhade je určitá miera neistoty.

#### INFLÁCIA PODĽA HICP V OKTÓBRI 2004

Celková inflácia v eurozóne podľa HICP, ktorú ovplyvňoval predovšetkým vývoj cien energií, vzrástla z 2,1 % v septembri 2004 na 2,4 % v októbri. Tento výsledok bol o 0,1 percentuálneho bodu nižší ako predbežný odhad Eurostatu z konca októbra. Inflácia podľa HICP bez nespracovaných potravín a energií je v septembri a októbri naďalej na nezmenenej úrovni 2,0 %.

Medziročná zmena cien energií prudko stúpila zo 6,4 % v septembri 2004 na 9,8 % v októbri. Tento rast spôsobilo zvýšenie cien ropy v októbri a tiež pokles cien energií v rovnakom čase minulého roku (t. j. bazický efekt). Pri podrobnejšom pohľade na jednotlivé položky vidíme, že ceny tekutých palív a palív na osobnú dopravu prispeli 3,1 percentuálnymi bodmi k celkovému zvýšeniu inflácie cien energií o 3,4 percentuálne body, kým ceny elektrickej energie a plynu zodpovedali za zvyšných 0,3 percentuálneho bodu. V boxe 7 sa skúma vývoj konkurencieschopnosti na trhoch elektrickej energie a plynu v eurozóne a hodnotí sa jej vplyv na ceny. Ceny nespracovaných

Tabuľka 8 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                                  | 2002 | 2003 | 2004<br>Jún | 2004<br>Júl | 2004<br>Aug. | 2004<br>Sep. | 2004<br>Okt. | 2004<br>Nov. |
|----------------------------------|------|------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>HICP a jeho zložky</b>        |      |      |             |             |              |              |              |              |
| Celkový index <sup>1)</sup>      | 2,3  | 2,1  | 2,4         | 2,3         | 2,3          | 2,1          | 2,4          | 2,2          |
| Energie                          | -0,6 | 3,0  | 5,9         | 5,9         | 6,5          | 6,4          | 9,8          | .            |
| Nespracované potraviny           | 3,1  | 2,1  | 1,2         | 0,7         | -0,2         | -1,5         | -1,2         | .            |
| Spracované potraviny             | 3,1  | 3,3  | 3,8         | 3,8         | 3,6          | 3,3          | 2,8          | .            |
| Priemyselné tovary bez energií   | 1,5  | 0,8  | 0,9         | 0,7         | 0,9          | 0,8          | 0,8          | .            |
| Služby                           | 3,1  | 2,5  | 2,6         | 2,7         | 2,7          | 2,6          | 2,6          | .            |
| <b>Ostatné cenové indikátory</b> |      |      |             |             |              |              |              |              |
| Ceny priemyselných výrobcov      | -0,1 | 1,4  | 2,4         | 2,9         | 3,1          | 3,3          | .            | .            |
| Ceny ropy (v EUR za barel)       | 26,5 | 25,1 | 29,3        | 30,7        | 34,1         | 35,0         | 39,4         | 34,5         |
| Ceny neenergetických komodít     | -0,9 | -4,5 | 21,9        | 18,0        | 11,0         | 6,9          | 3,7          | 0,4          |

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

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

## Box 7

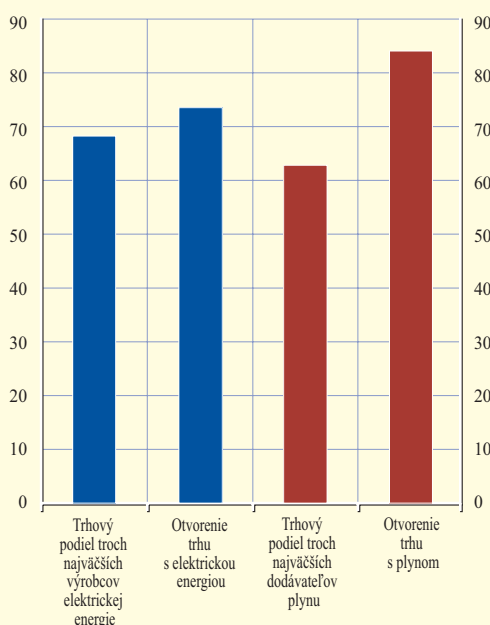
## VÝVOJ HOSPODÁRSKEJ SÚŤAŽE A CIEN NA TRHOCH ELEKTRICKEJ ENERGIE A PLYNU V EUROZÓNE

Čo sa týka trhov elektrickej energie a plynu, existujú určité dôkazy, že reformy regulačného rámca môžu viesť k zníženiu cien, ale len ak regulačný rámec zabezpečí dostatočnú úroveň de facto konkurencie. Napriek pokroku vo formálnom otvorení týchto trhov v eurozóne skutočná konkurencia je zatiaľ často limitovaná, najmä na trhu plynu, čím brzdí potenciálne priaznivé cenové účinky reforiem regulačného rámca. V tomto boxe sa najprv skúmajú de jure a de facto úrovne konkurencie na trhoch elektrickej energie a plynu eurozóny, a potom sa preberá najnovší vývoj cien energie.

Na trhoch energie v eurozóne dominovali zväčša národné a regionálne monopoly vytvorené vertikálne integrovanými spoločnosťami, ktoré vyrábajú, predávajú a distribuuju elektrickú energiu a plyn. Európska únia však začala program na vytvorenie spoločného európskeho trhu energií s podobnými podmienkami súťaže vo všetkých členských štátoch.<sup>1</sup> Európska komisia na tento účel stanovila časový rámec pre otvorenie trhu s energiami s konečným termínom 1. júl 2004 pre iných používateľov ako domácnosti a 1. júl 2007 pre domácnosti. Niektoré členské štáty už prekročili minimálne požiadavky na otvorenie trhu v týchto dvoch sektoroch a formálne úplne otvorili svoje trhy s energiami. Ostatné členské štáty však zatiaľ nedodržiavajú tento harmonogram povinného (čiastočného) otvorenia trhu. Hoci podniky by mali mať od 1. júla 2004 možnosť slobodne si vybrať dodávateľov elektrickej energie a plynu, väčšina krajín eurozóny zatiaľ neimplementovala potrebnú legislatívu.

V grafe A sa uvádza percento trhov elektrickej energie a plynu eurozóny, ktoré sú v roku 2003 otvorené. V súčasnosti je formálne otvorené viac ako 70 % trhu s elektrickou energiou eurozóny a viac ako 80 % trhu s plynom. Oba trhy sú však stále vysoko koncentrované, keď zväzíme, že traja najväčší dodávatelia elektrickej energie a plynu stále zaujímajú trhovú podiel 68 %, respektíve 63 %. To naznačuje, že napriek pokroku vo formálnom otvorení týchto trhov de facto súťaž je stále dosť obmedzená.<sup>2</sup> Na trhu elektrickej energie to je najmä vďaka dominantným úradujúcim podnikom, predovšetkým v oblasti výroby elektrickej energie, a skutočnosti, že neexistuje

Graf A Percentuálny podiel otvoreného trhu s energiami a trhovú podiel troch najväčších výrobcov v eurozóne v roku 2003



Zdroje: Európska komisia a prepočty ECB.

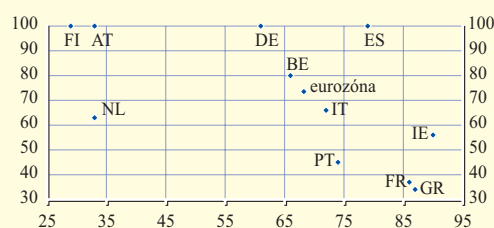
Poznámka: Výpočet trhových podielov eurozóny Európskou centrálnou bankou sa zakladá na váhach dopytu po elektrickej energii a plynu v roku 2003. V prípade plynu chýbajú údaje za Grécko, Portugalsko a Fínsko. Pri trhovom podiele troch najväčších dodávateľov plynu chýbajú údaje za Luxembursko a v prípade Talianska sa použil trhovú podiel najväčšieho dodávateľa.

<sup>1</sup> Medzi hlavné ciele energetickej politiky EÚ patrí bezpečnosť dodávok a ochrana životného prostredia.

<sup>2</sup> Pozri tiež S. Speck a M. Mulder, „Súťaž na európskych trhoch energií – medzi politickými ambíciami a praktickými obmedzeniami“, dokument CPB č. 33, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Haag, júl 2003.

**Graf B Otvorenie a koncentrácia trhu s elektrickou energiou v roku 2003 v krajinách eurozóny**

(v percentách; horizontálna os znázorňuje trhovú podiel troch najväčších výrobcov elektrickej energie; vertikálna os znázorňuje otvorenie trhu s elektrickou energiou)

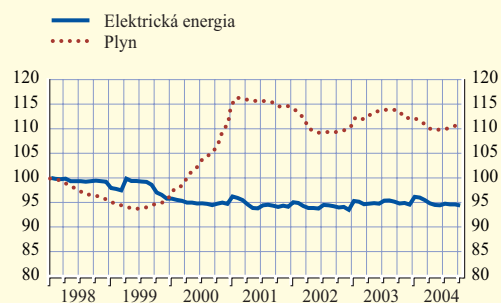


Zdroje: Európska komisia a prepočty ECB.

Poznámka: Výpočet trhových podielov eurozóny Európskou centrálnou bankou sa zakladá na váhach dopytu po elektrickej energii v roku 2003. Luxembursko, ktoré má nulový trhovú podiel na výrobe elektrickej energie, sa v grafe neuvádza.

**Graf C Indexy cien elektrickej energie a plynu vo vzťahu k celkovému HICP v eurozóne**

(január 1998 = 100)



Zdroje: Európska komisia a prepočty ECB.

tuje dostatočné prepojenie elektroenergetických sietí vnútri členských štátov a medzi nimi. Na trhu plynu hlavnými prekážkami, ktoré bránia súťaži, sú rozdiely v tarifoch pre prístup do siete medzi krajinami a regiónmi, koncentrácia výroby a dovozu plynu medzi niekoľko málo spoločnosťami a pomalý vývoj centier obchodovania s plynom.

Pri pohľade na stupeň otvorenia trhu spolu s trhovým podielom troch najväčších výrobcov sa zdá, že Francúzsko, Portugalsko a Írsko majú najmenej konkurenčné trhy spomedzi krajín eurozóny (graf B), čo svedčí o nízkom stupni formálneho otvorenia trhu (súťaže de jure), ako aj o vysokej koncentrácii výroby elektrickej energie (koncentráciu možno považovať za ukazovateľ súťaže de facto).

Hodnotenie vplyvu konkurencie na ceny elektrickej energie a plynu je ťažké najmä z dôvodu, že na ceny majú veľký vplyv faktory, ktoré nie sú spojené so zvoleným režimom regulácie, napríklad zloženie primárnych energetických zdrojov, vývoj cien ropy a vplyvy špecifické pre danú krajinu (vyvolané napríklad nepriamym zdanením). Očakáva sa však, že zvýšenie domácej konkurencie zníži marže zisku, čím ceny viac zosúladi s nákladmi a prinesie výhody spotrebiteľom.<sup>3</sup>

Keď sledujeme vývoj čiastkových indexov HICP za elektrickú energiu a plyn počas obdobia od januára 1998 do októbra 2004 vo vzťahu k celkovému HICP v eurozóne (graf C), čiastkový index za elektrickú energiu vyjadruje klesajúcu tendenciu. V tomto období index cien elektrickej energie za eurozónu klesol o 5,6 % v porovnaní s celkovým HICP eurozóny, čo znamená, že otváranie trhu iniciovalo zníženie cien. Naopak, čiastkový index za plyn vzrástol o 11,2 % oproti celkovému indexu za to isté obdobie. Toto zvýšenie sa však koncentruje v období pred dereguláciou (1998 až 2001). Od roku 2002 čiastkový index za plyn klesal vo vzťahu k celkovému indexu. Ako už bolo uvedené, vývoj cien plynu len čiastočne odráža zmeny úrovne súťaže, keďže tieto zmeny sú ovplyvnené prevažne základným vývojom svetových cien energií,

<sup>3</sup> Viaceré empirické štúdie poskytujú kvantitatívne dôkazy o výhodách reforiem regulačného rámca na trhoch s energiou pre konkrétne sektory a celé hospodárstvo. Vyššia súťaž je všeobecne spojená s poklesom úrovni cien, rozširovaním objemu produkcie a zvýšením produktivity práce (prehľad sa uvádza v správe s názvom Cenové účinky reformy regulačného rámca vo vybraných sieťových odvetviach, ECB, marec 2001).

Tabuľka Úrovně cien elektrickej energie a plynu v eurozóne

|                                                  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Ceny elektriny – priemysel – (v EUR na 100 kWh)  | 7,6  | 7,2  | 7,1  | 6,9  | 6,4  | 6,5  | 6,4  | 6,6  |
| Variačný koeficient                              | 16,4 | 16,9 | 17,2 | 17,0 | 16,4 | 19,9 | 20,4 | 15,9 |
| Max./min.                                        | 1,9  | 2,0  | 2,0  | 2,1  | 2,0  | 2,3  | 2,1  | 1,6  |
| Ceny elektriny – domácnosti – (v EUR na 100 kWh) | 11,9 | 11,6 | 11,5 | 11,5 | 11,0 | 10,9 | 10,9 | 11,0 |
| Variačný koeficient                              | 25,7 | 27,0 | 27,4 | 27,3 | 27,0 | 26,9 | 23,9 | 23,3 |
| Max./min.                                        | 2,5  | 2,7  | 2,7  | 2,5  | 2,8  | 2,6  | 2,4  | 2,4  |
| Ceny plynu – priemysel – (v EUR na GJ)           | 3,9  | 4,3  | 4,1  | 3,6  | 4,8  | 6,4  | 5,7  | 5,8  |
| Variačný koeficient                              | 16,5 | 15,3 | 17,1 | 16,2 | 13,5 | 16,6 | 12,9 | 11,4 |
| Max./min.                                        | 1,6  | 1,5  | 1,7  | 1,6  | 1,5  | 1,6  | 1,6  | 1,5  |
| Ceny plynu – domácnosti – (v EUR na GJ)          | 7,2  | 7,6  | 7,5  | 7,0  | 7,9  | 9,6  | 9,1  | 9,4  |
| Variačný koeficient                              | 17,9 | 26,3 | 14,5 | 16,0 | 16,4 | 21,9 | 20,7 | 17,4 |
| Max./min.                                        | 1,8  | 3,3  | 1,6  | 1,7  | 1,7  | 2,1  | 2,0  | 1,8  |

Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Poznámka: Vážený priemer eurozóny je vypočítaný s použitím dostupných údajov za krajinu a váh krajiny z čiastkových indexov HICP za elektrickú energiu/plyn. Variačný koeficient je nevážený. „Max/min“ predstavuje pomer najvyššej ceny k najnižšej cene spomedzi krajín eurozóny.

predovšetkým cien ropy, a výmenným kurzom eura. Okrem toho formálne otváranie trhu s plynom je nový fenomén, ktorého vplyvy budú zrejme potrebovať určitý čas, aby sa premietli do cien.

Vytvorenie jednotného trhu EÚ s elektrickou energiou a plynom zrejme zníži rozdielnosť cien v jednotlivých krajinách. V súčasnosti však existujú značné rozdiely v úrovni cien v jednotlivých krajinách eurozóny,<sup>4</sup> merané (neváženým) variačným koeficientom (predchádzajúca tabuľka). Okrem toho pomer najvyššej ceny k najnižšej cene medzi krajinami eurozóny („max./min.“) vo všeobecnosti klesol v období 1996 – 2003 len minimálne, čo znamená, že stále existujú výrazné rozdiely v úrovni cien v týchto sektoroch medzi krajinami, ako aj medzi rôznymi druhmi používateľov. Nie je pravdepodobné, aby rozdiely tejto veľkosti boli spôsobené len rozdielmi v nákladoch. Vyjadrujú, ako sa analyzuje vyššie, podstatné rozdiely v úrovni súťaže.

Niektoré charakteristické znaky týchto sektorov, napríklad dlhodobé dodávateľské zmluvy v plynárenskom odvetví a dlhé realizačné lehoty na vytvorenie novej kapacity na výrobu elektrickej energie, sú príčinou, že veľmi rýchle zmeny nie sú pravdepodobné. Reformy regulačného rámca sektorov elektrickej energie a plynu môžu zo všeobecnejšieho hľadiska viesť k účinku znižovania cien a výhod pre spotrebiteľov, len ak regulačný rámec zabezpečí súťaž de jure a de facto. Program reforiem regulačného rámca v týchto dôležitých sieťových odvetviach však v súčasnosti ešte nie je dokončený.

<sup>4</sup> Ceny sú bez daní.

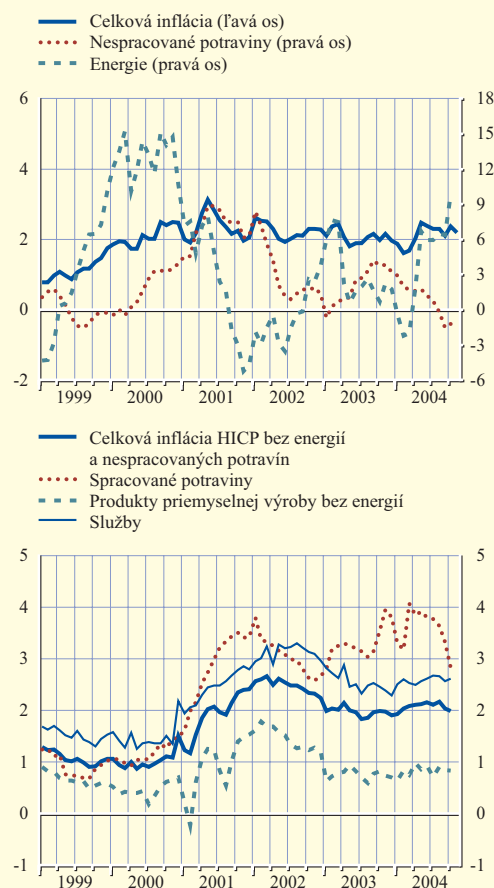


potravín na rozdiel od cien energií v októbri 2004 medziročne ďalej klesali, ale v menšej miere ako v septembri.

Nezmenená ročná miera rastu HICP bez nespracovaných potravín a energií v septembri a októbri odráža len slabý pokles alebo žiadnu zmenu hlavných zložiek. Medziročná zmena cien spracovaných potravín sa znížila z 3,3 % v septembri na 2,8 % v októbri (graf 30). Toto zmiernenie inflácie cien spracovaných potravín sa v zásade týkalo jednotlivých zložiek vrátane tabaku, v prípade ktorých sa začína strácať vplyv nedávneho zvýšenia daní. Medziročná zmena cien služieb zostala v októbri 2004 nezmenená vo výške 2,6 %, čo odráža len mierny pohyb v jednotlivých zložkách. Napokon medziročná zmena cien priemyselných tovarov bez energií je tiež od septembra na nezmenenej úrovni 0,8 %. Došlo k ďalšiemu poklesu cien tovaru na voľný čas (napríklad tovaru súvisiaceho s médiami a záľubami, športového zariadenia, fotografických a elektronických prístrojov), ale ceny odevov sa naďalej výrazne dvíhali v súlade s výraznejšími sezónnymi pohybmi v predchádzajúcich rokoch. Celkovo za priemyselné tovary bez energií zatiaľ neexistuje žiaden dôkaz významného nepriameho vplyvu minulých zvýšení cien ropy. V boxe 8 sa skúma možný vplyv odstránenia obchodných obmedzení v januári 2005 na ceny odevov.

**Graf 30 Štruktúra HICP podľa hlavných zložiek**

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

## Box 8

## MOŽNÝ VPLYV ODSTRÁNENIA OBCHODNÝCH KVÓT PRE TEXTIL A ODEVY

V januári 2005 sa zrušia všetky zostávajúce obmedzenia vo forme kvót pre globálny obchod s textilom a odevmi. To predstavuje poslednú, ale najvýznamnejšiu fázu postupného odstraňovania týchto kvót, ktoré prebieha v posledných desiatich rokoch. V eurozóne možno očakávať, že odstránenie obchodných kvót bude viesť k nižším spotrebiteľským cenám textilu a odevov, a k zníženiu produkcie a zamestnanosti v týchto sektoroch. Hoci ťažko kvantifikovať presný vplyv, po zrelej úvahe sa očakáva, že prínos z nižších cien, vyššej efektivity a vyšších obchodných objemov prevýši negatívne vplyvy úprav na produkciu a zamestnanosť v týchto sektoroch vyvolané liberalizáciou obchodu. V tomto boxe sa skúma, čo sa môže stať, keď sa odstránia obchodné obmedzenia, ďalej faktory, ktoré môžu rozhodovať o miere vplyvu, a ponaučenia, ktoré si treba vziať od iných krajín, ktoré už zrušili obchodné obmedzenia.

Posledných 50 rokov bol medzinárodný obchod s textilom a odevmi obmedzený kvótami, colnými obmedzeniami a necolnými obmedzeniami. Sériou dohôd, ktoré vyvrcholili do dohody s názvom Multi-Fibre Arrangement (MFA), sa zaviedli kvóty alebo kvantitatívne obmedzenia pre obchod s textilom a odevmi. Najmä vplyv kvót na obchod je nežiaduci, keďže zvyšuje ceny pre spotrebiteľov a vedie k neefektívnemu rozvrhnutiu a fragmentácii výroby v rámci krajín. Uruguajské kolo obchodných rokovaní (ktoré sa skončilo v roku 1994) však pripravilo pôdu pre odstránenie obmedzení vo forme kvót prijatím Dohody o textíle a odevoch (ATC). Podľa ATC sa existujúce kvóty mali postupne odstraňovať v štyroch fázach počas obdobia desiatich rokov, pričom posledných 49 % kvót treba odstrániť v januári 2005 (pozri nasledujúcu tabuľku).

## Odstránenie obmedzení týkajúcich sa objemu obchodu s textilom a odevmi

| Dátum       | Percentuálny podiel východiskovej úrovne kvót, ktoré treba odstrániť | Akumulované percento odstránených východiskových úrovni kvót |
|-------------|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Január 1995 | 16                                                                   | 16                                                           |
| Január 1998 | 17                                                                   | 33                                                           |
| Január 2002 | 18                                                                   | 51                                                           |
| Január 2005 | 49                                                                   | 100                                                          |

Zdroj: H. Nordås: „Globálny textilný a odevný priemysel po Dohode o textíle a odevoch“, Discussion Paper WTO, č. 5, 2004.

Odevy hrajú významnú úlohu vo vývoji cien spotrebného tovaru, keďže tvoria asi 6 % celkového HICP. Zahraničná dimenzia je tiež dôležitá, keďže asi 25 % domáceho dopytu po odevoch sa pokrýva dovozom spoza hraníc eurozóny. Čo sa týka zamestnanosti a objemu produkcie, hoci význam sektora textilu a odevov v posledných desaťročiach klesal, v súčasnosti tvorí asi 10 % zamestnanosti v priemyselnej výrobe a 6 % produkcie priemyselnej výroby.

Odstránenie týchto kvót by mohlo mať mnoho dôležitých dôsledkov pre eurozónu. Po prvé, mohol by nastať určitý tlak na pokles spotrebiteľských cien, keďže výrobcovia s nižšími nákladmi, ktorí predtým mali obmedzený prístup na trh eurozóny, by mohli získať vyšší podiel. Celkové výrobné náklady by sa tiež mohli stláčať, keďže výrobné procesy, ktoré boli v minulosti fragmentované, by sa mali stať efektívnejšími. Po druhé, môže sa prejaviť určitý nepriaz-

nivý vplyv na produkciu a zamestnanosť v textilnom a odevnom sektore. Keďže však výrobcovia mali desať rokov na prípravu na odstránenie kvót, tento vplyv by mal byť zoslabený.

Kvantifikácia vplyvu odstránenia obchodných kvót je však ťažká z viacerých dôvodov. Na jednej strane vyše 50 % kvót už malo byť odstránených pred r. 2005, zdá sa, že postupné odstraňovanie kvót sa fakticky realizovalo tak, že ako prvé sa odstraňovali menej citlivé kvóty. To znamená, že vplyv odstránenia zostávajúcich kvót by mohol byť primerane vyšší. Na druhej strane skutočnosť, že odstraňovanie kvót bolo postupné, by mala znamenať, že aspoň sčasti už bolo premietnuté do investičných rozhodnutí, i keď vstup Číny do Svetovej obchodnej organizácie môže zvýšiť objem dovozu z Ázie. Okrem toho Európska komisia nedávno navrhla sedem opatrení na zlepšenie konkurencieschopnosti európskeho textilného sektora. Medzi ne patrí podpora výskumu, vývoja a vzdelávania, zabezpečenie otvorených trhov a zosilnenie boja proti falšovaniu<sup>1</sup>. Napriek týmto opatreniam je však pravdepodobné, že čistý obchod (vývoz mínus dovoz) bude ďalej klesať. Medzi ďalšie faktory, ktoré pôsobia na očakávaný efekt odstránenia kvót, patrí skutočnosť, že clá ďalej zostanú a že hoci kvóty treba odstrániť, za určitých okolností stále možno uplatniť ochranné opatrenia. Okrem toho nie je a priori známe, v akej miere a ako rýchlo maloobchod prenesie svoje nižšie náklady do spotrebiteľských cien. Výsledky ukazujú, že z dlhodobého hľadiska existuje určitá korelácia, s meškaním, medzi jednotkovými hodnotami dovozov a následným vplyvom na spotrebiteľské ceny. Zníženie dovozných cien vyvolané odstránením kvót treba výhľadovo považovať za trvalé a mohlo by viesť k vyššiemu premietnutiu do konečných cien ako v prípade dočasných zmien dovozných cien.

Skúsenosti z iných krajín, ktoré už liberalizovali obchod s textilom a odevmi, ukazujú, že hoci vo všeobecnosti nastal veľký vplyv na ceny aj na obchod, charakter a miera tohto vplyvu boli v jednotlivých krajinách rôzne, odrážajúc zrejme rôznu trhovú silu. V Nórsku, ktoré znížilo clá a odstránilo kvóty, došlo v rokoch 1995 až 2001 k podstatnému zníženiu spotrebiteľských cien odevov o 16 %.<sup>2</sup> Vo Švédsku, ktoré zrušilo kvóty na dovoz textilu a odevov v roku 1991, ale muselo ich znovu zaviesť pred vstupom do EÚ v r. 1995, došlo k výraznému zvýšeniu dovozov z Číny. Určitý malý viditeľný vplyv na spotrebiteľské ceny mohol súvisieť so zmenami švédskeho daňového systému a devalváciou švédskej koruny, ktoré nastali v približne rovnakom čase. V Rakúsku, ktoré odstránilo kvóty v rokoch 1992 – 1993 a znížilo clá v období 1992 – 2005, došlo k zvýšeniu dovozu, ktoré bolo vyššie ako zníženie objemu domácej produkcie, hoci spotrebiteľské ceny zostali dosť stabilné.<sup>3</sup>

Odstránenie obmedzení vo forme kvót pre textil a odevy prináša príležitosti a výzvy pre textilný a odevný priemysel, maloobchod a spotrebiteľov. Hoci presný vplyv ťažko kvantifikovať, skončenie obmedzení by malo viesť k veľkým čistým výhodám pre eurozónu, najmä prostredníctvom tlaku na znižovanie spotrebiteľských cien. Okrem toho tento prínos sa zrejme maximalizuje na trhoch charakterizovaných vysokým stupňom súťaže, čo zdôrazňuje potrebu pokračujúcej reformy trhu výrobkov.

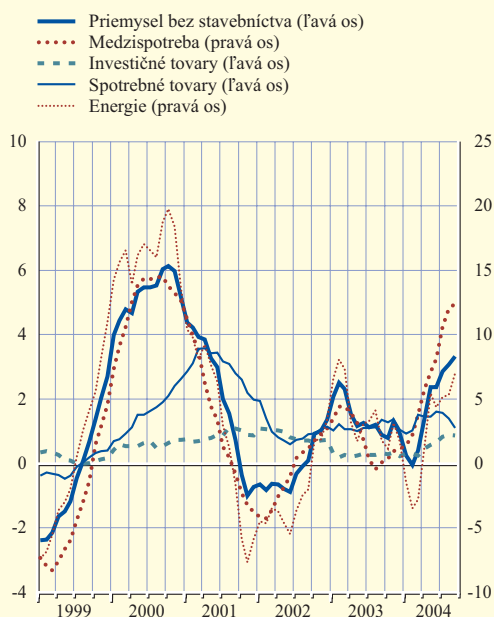
<sup>1</sup> Oznámenie Komisie z 13. októbra 2004 s názvom „Textil a odevy po r. 2005 – odporúčania skupiny vysokej úrovne pre textil a odevy“.

<sup>2</sup> Ďalší rozbor tohto bodu je v boxe s názvom „Prečo klesli ceny odevov?“ v Správe o inflácii Norges Bank 2/2002.

<sup>3</sup> „Štúdiá o dôsledkoch liberalizácie obchodu v roku 2005 v textilnom a odevnom sektore“, IFM and Partners, február 2004.

Graf 31 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

### 3.2 CENY VÝROBCOV

Medziročná zmena celkového CPI bez stavebníctva sa zvýšila na 3,3 % v septembri 2004 z 3,1 % v auguste, odrážajúc dodatočné zvýšenie medziročnej zmeny cien energií a v menšej miere cien medziproduktov (graf 31). Súčasne medziročná zmena CPI bez stavebníctva a energií bola v septembri 2004 na nezmenenej úrovni 2,3 % v porovnaní s augustom.

Medziročná zmena cien výrobcov energie sa v septembri zvýšila na 7,0 % z 5,4 % v predchádzajúcom mesiaci. To sčasti odráža zvýšenie cien ropy v eurách zaznamenané v septembri, ktoré bolo podporené bazickým efektom. Medziročná zmena cien medziproduktov sa v septembri ďalej zvýšila na 5,0 % zo 4,8 % v auguste. V odvetviach spotrebného tovaru medziročná zmena v septembri 2004 ďalej klesala na 1,1 % z 1,4 % v auguste z dôvodu poklesu medziročnej zmeny cien tovaru krátkodobej spotreby, najmä potravín. Tento vývoj je v súlade s vývojom cien potravinárskych komodít, ktoré od mája 2004 klesli. Ceny tovarov

dlhodobej spotreby a investičných tovarov zostali v auguste a septembri 2004 bez zmien.

Z prieskumu cien vstupov vyplýva, že v nasledujúcich mesiacoch možno očakávať ďalšie zvyšovanie cien výrobcov, hoci miernym tempom. V sektore priemyselnej výroby *index cien vstupov eurozóny* z prieskumu nákupných manažérov v novembri 2004 poklesol, i keď stále indikuje, že ceny vstupov v sektore priemyselnej výroby sa v tomto mesiaci ďalej zvýšili. Vysoké ceny ropy a deficity ponuky sa uvádzajú ako faktory stimulujúce zvyšovanie cien vstupov. Súčasne index cien účtovaných výrobcami, hoci indikuje nárast cien vstupov, v novembri tiež poklesol zo svojej vysokej októbrovej úrovne.

### 3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Trendy vývoja nákladov práce v treťom štvrťroku 2004 sa získali na základe výpočtu ukazovateľa dojednaných miezd za eurozónu. Medziročný rast tohto ukazovateľa v druhom a treťom štvrťroku poklesol o 0,2 percentuálneho bodu na úroveň 2,0 % (tabuľka 9). Najnovší vývoj dojednaných miezd tak poskytol prvý predbežný dôkaz, že ročný rast miezd v eurozóne je v druhej polovici 2004 naďalej mierny, čím obmedzuje inflačné tlaky z trhu práce. Medziročné zvyšovanie dojednaných miezd postupne klesalo od polroku 2002 (graf 32). V roku 2004 (s použitím údajov do tretieho štvrťroku) sa rast dojednaných miezd v priemere pohyboval vo výške 2,2 %, čo je o 0,2 percentuálneho bodu menej ako v roku 2003, respektíve o 0,5 percentuálneho bodu menej ako v r. 2002. Dojednané mzdy sa od prvého štvrťroku 1992, keď tento časový rad začína, nikdy nezvyšovali nižším tempom ako 2 %.

**Tabuľka 9 Indikátory nákladov práce**

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

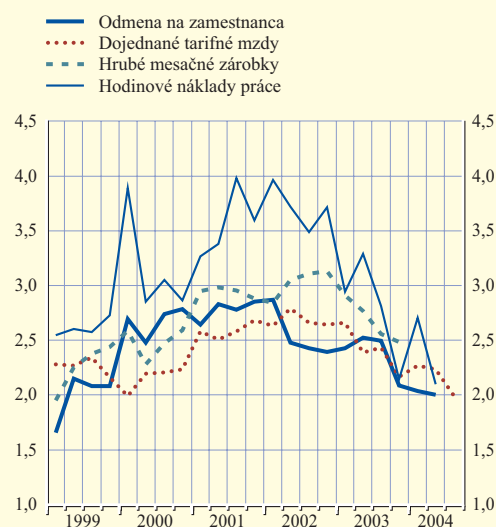
Všetky ďalšie dostupné ukazovatele vývoja nákladov práce tiež podporujú názor, že rast miezd zostáva v súčasnosti mierny, hoci sú dostupné len po druhý štvrťrok 2004. Podľa najnovších výsledkov národných účtov, ktoré vydal Eurostat, medziročný rast odmeny na zamestnanca v eurozóne zostal v druhom štvrťroku na úrovni 2,0 %, kým hodinové mzdové náklady v sektore nepoľnohospodárskej výroby sa zvýšili o 2,1 % na medziročnej báze, z hodnoty 2,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Okrem toho ročná zmena jednotkových nákladov práce, odrážajúc najnovší vývoj v oblasti odmeny na zamestnanca a zvýšenie rastu produktivity, ďalej klesala na 0,3 % v druhom štvrťroku 2004 z 0,9 % v prvom štvrťroku. Výhľadovo by cenové tlaky z titulu nákladov práce mali zostať relatívne slabšie v dôsledku ďalšieho oslabenia trhov práce a priaznivého vývoja produktivity práce.

### 3.4 VÝHLAD V OBLASTI INFLÁCIE

Celkovo sa očakáva, že inflácia podľa HICP bude určitý čas silne ovplyvnená cenami energií a v dôsledku toho zostane v nastávajúcich mesiacoch nad úrovňou 2 %. Za úrovňou krátkodobého horizontu by však mierny rast miezd, sčasti odrážajúci slabé tlaky z trhu práce, mal potláčať vznik domácich inflačných tlakov. Súčasne však existujú riziká zvýšenia inflácie. Výhľad v oblasti inflácie je založený na predpoklade, že ceny ropy budú klesať v súlade so súčasnými očakávaniami trhu. Okrem priameho vplyvu na infláciu bude ďalší rast cien ropy zvyšovať aj riziko nepriamych a druhotných vplyvov, ktoré vyplývajú z charakteru určovania miezd a cien. Dôležitá je skutočnosť, že tento výhľad je podmienený aj predpokladom znižovania príspevku fiškálnych opatrení k inflácii z vysokých úrovní, ktoré existujú v súčasnosti. Podrobnejšia analýza ekonomického výhľadu je v časti 6 (*Makroekonomické projekcie odborníkov Euro-systému za eurozónu*).

**Graf 32 Vybrané ukazovatele nákladov práce**

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a prepočty ECB.

## 4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Tempo hospodárskeho oživenia sa podľa posledného vydania národných účtov eurozóny v treťom štvrťroku 2004 spomalilo, po vyššom raste reálneho HDP v prvej polovici roka. Členenie zložiek dopytu za tretí štvrťrok vyjadruje záporný príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP a slabý rast súkromnej spotreby, kým investície zosilneli a zmeny zásob tiež zabezpečili silný kladný príspevok. Dostupné informácie poukazujú na prebiehajúci rast priemyslu, ako aj služieb na začiatku štvrtého štvrťroka, hoci miernejším tempom ako v prvej polovici tohto roka. Podmienky na trhu práce sa ďalej postupne zlepšujú. Hoci existujú určité riziká týkajúce sa výhľadu rastu reálneho HDP, základné faktory pokračujúceho rastu v roku 2005 sú stále aktuálne.

### 4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

#### REÁLNY HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

Prvý odhad národných účtov eurozóny za tretí štvrťrok 2004 vypracovaný Eurostatom potvrdil, že medzikvartálny rast reálneho HDP dosiahol úroveň 0,3 % v porovnaní s 0,5 % v druhom štvrťroku a 0,7 % v prvom štvrťroku (pozri graf 33). Toto uvoľnenie poukazuje na zmiernenie pokračujúceho hospodárskeho oživenia počas leta.

Čo sa týka zloženia dopytu, príspevok čistého obchodu k rastu bol výrazne záporný v dôsledku poklesu rastu vývozu a masívneho rastu dovozu. Pokračujúce oslabenie súkromnej spotreby tiež prispelo k spomaleniu. V tom istom čase došlo k oživeniu investícií a výraznému pozitívnemu príspevku zásob k rastu HDP. Čo sa týka členenia podľa sektorov, na nižšom raste HDP v treťom štvrťroku sa podieľal tak priemysel, ako aj služby.

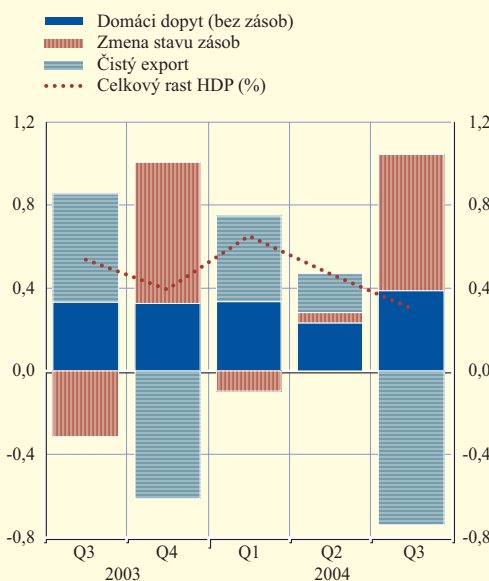
#### SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Najnovšie údaje za priemysel ukazujú, že v treťom štvrťroku 2004 pokračoval rast produkcie, ale nižšou mierou ako v druhom štvrťroku, v súlade s výsledkami národných účtov týkajúcimi sa pridanej hodnoty. Priemyselná výroba v eurozóne (bez stavebníctva) sa v septembri 2004 zvýšila v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom, po určitom oslabení v auguste, sčasti zapríčinenom zvláštnymi faktormi v niektorých krajinách. V treťom štvrťroku bol v zaznamenaný slabší rast priemyselnej produkcie v porovnaní s druhým štvrťkom (graf 34).

Rast priemyselnej výroby sa v treťom štvrťroku zmiernil v sektoroch vyrábajúcich medziprodukty a investičné tovary. Rast produkcie spotrebných tovarov bol v treťom štvrťroku záporný, najmä v dôsledku vývoja v podsektore spotrebného tovaru dlhodobej spotreby.

Graf 33 Príspevky k rastu reálneho HDP

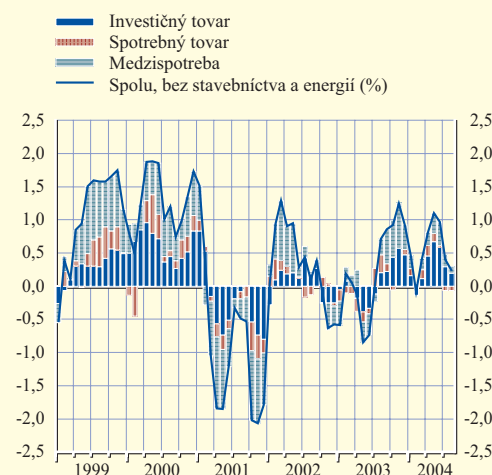
(štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

**Graf 34 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie**

(štvrtročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)

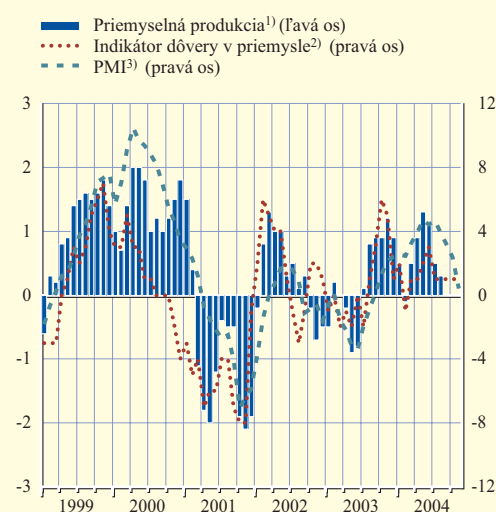


Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.

Poznámka: Znáznornené údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných centrových klzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru spred troch mesiacov.

**Graf 35 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 spred troch mesiacov.

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

## PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A V SEKTORE SLUŽIEB

Výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby v novembri 2004 naďalej potvrdzujú kontinuálny rast počas prvých dvoch mesiacov štvrtého štvrťroka, i keď miernym tempom. Posledné trendy sektora služieb sú v zásade tiež v súlade s pokračujúcim rastom produkcie v tomto sektore.

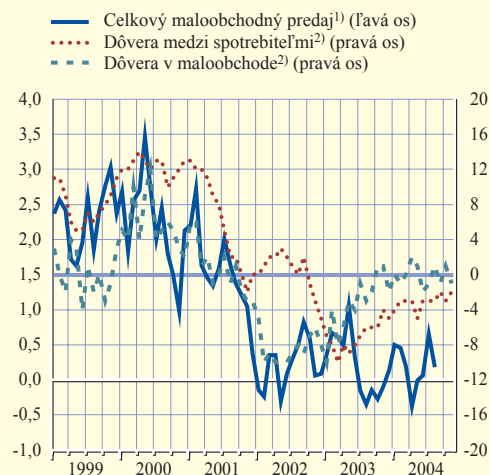
Podľa prieskumov Európskej komisie dôvera v priemysle medzi podnikateľmi bola v novembri nezmenená, už druhý mesiac za sebou (graf 35). Tým zostala na najvyššej úrovni od marca 2001. Hodnotenie objednávok a zásob negatívne prispelo k celkovému ukazovateľu dôvery v novembri, kým očakávania produkcie zostávajú stabilné. Na rozdiel od toho index nákupných manažérov (PMI) za sektor priemyselnej výroby sa v novembri znížil, štvrtý mesiac za sebou. Tento pokles bol vyvolaný hlavne silným poklesom produkcie a nových objednávok. PMI však zostáva na úrovni, ktorá stále indikuje pozitívny rast priemyselnej činnosti.

Čo sa týka sektora služieb, ukazovateľ dôvery podľa prieskumov Európskej komisie medzi podnikateľmi v novembri 2004 poklesol. Počas prvých jedenástich mesiacov roku 2004 dôvera v sektore služieb zostala v zásade nezmenená. V čase uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu PMI za obchodnú činnosť v sektore služieb bol dostupný len za mesiace do októbra 2004. Zostáva však v súlade s prebiehajúcim rastom trhových služieb. Z jeho vývoja od januára 2004 však vyplýva, že rast v posledných mesiacoch môže byť nižší ako v predchádzajúcom období tohto roka.



**Graf 36 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery  
v maloobchode a sektore domácností**

(mesačné údaje)



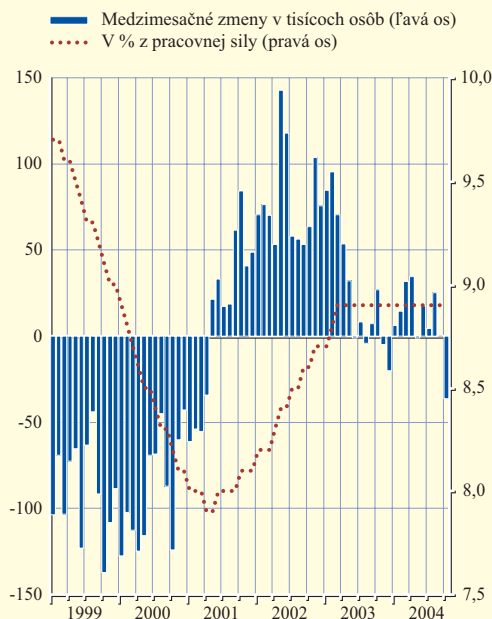
Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Eurostat.

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrovaný kľzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

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

**Graf 37 Nezamestnanosť**

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

## UKAZOVATELE SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Dostupné mesačné ukazovatele spotreby domácností v treťom štvrťroku 2004 sú v súlade s výsledkami národných účtov a vyjadrujú slabý rast súkromnej spotreby v treťom štvrťroku v porovnaní s druhým štvrťkom.

Maloobchodný predaj v eurozóne na medzimesačnej báze bol v septembri stabilný, po poklese o 0,7 % v auguste (graf 36). V treťom štvrťroku celkovo poklesol o 0,2 %, čím negatívne prispel k rastu súkromnej spotreby vo výške asi 0,1 percentuálneho bodu. S ohľadom na prvé trendy za štvrtý štvrťrok možno konštatovať medzimesačné zvýšenie registrácie nových osobných áut v eurozóne v októbri o 3,1 %, a to po poklese vo výške 2,6 % v treťom štvrťroku. Spotrebiteľská dôvera sa v novembri mierne zvýšila, čím zvrátila októbrový pokles, zostala však pod svojím historickým priemerom. Nízka spotrebiteľská dôvera preto možno zostala faktorom, ktorý mal vplyv na rast súkromnej spotreby v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroka.

## 4.2 PRACOVNÝ TRH

### NEZAMESTNANOSŤ

Miera nezamestnanosti v eurozóne zostala v októbri 2004 na úrovni 8,9 %, pričom sa od marca 2003 nezmenila (graf 37). Počet nezamestnaných však v októbri poklesol o 36 000 v porovnaní s priemerným mesačným nárastom 10 000 v treťom štvrťroku. To predstavuje prvý pokles od decembra 2003 a nasleduje za pozitívnymi náznakmi z predchádzajúcich mesiacov, ktoré vyjadrovali spomalenie rastu počtu nezamestnaných.

**Tabuľka 10 Rast zamestnanosti**

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a prepočty ECB.

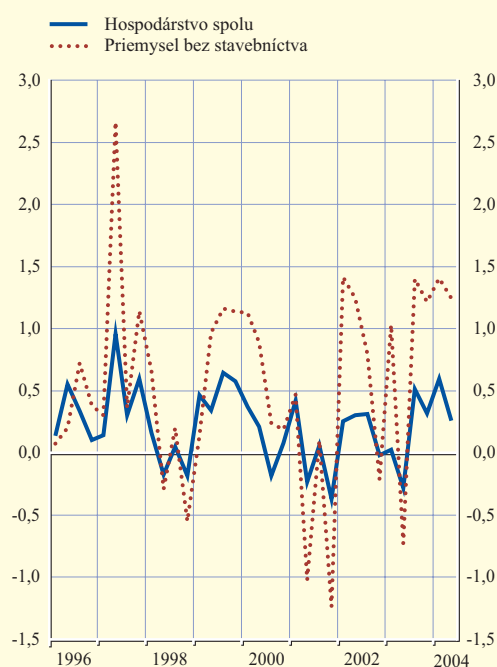
## ZAMESTNANOSŤ

Aktualizované údaje o zamestnanosti poukazujú na mierne vyšší rast zamestnanosti v druhom štvrťroku 2004 v porovnaní s predchádzajúcim odhadom. Zamestnanosť sa v druhom štvrťroku 2004 zvýšila o 0,2 % v porovnaní s 0,1 % v prvom štvrťroku (tabuľka 10). Na tomto zlepšení sa podieľala stabilizácia zamestnanosti v sektore priemyselnej výroby, ako aj vyšší rast zamestnanosti v službách. Keďže rast reálneho HDP a priemyselnej produkcie bol počas prvého polroka tohto roka vyšší ako rast zamestnanosti, v súlade so zvyčajným oneskorením zamestnanosti sa produktivita práce počas tohto obdobia zvýšila (graf 38). Nárast bol zvlášť silný v sektore priemyslu, kde je produktivita citlivejšia na cyklus ako v iných sektoroch. V druhom štvrťroku 2004 rast produktivity práce za celé hospodárstvo predstavoval hodnotu 0,3 % na medzikvartálnej báze, respektíve 1,7 % na medzi-ročnej báze.

Krátkodobé ukazovatele poukazujú na pokračujúci rast zamestnanosti v druhej polovici roku 2004, ale nenaznačujú podstatné zlepšenie tempa rastu. Čo sa týka sektora priemyselnej výroby, očakávania zamestnanosti sa podľa prieskumov Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, dostupných do novembra, v porovnaní s tretím štvrťkom 2004 zlepšili. Na druhej strane index nákupných manažérov (PMI) pre zamestnanosť v sektore priemyselnej výroby nepoukazuje na rast zamestnanosti v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroku. V sektore služieb nastalo podľa prieskumov EK v prvých dvoch mesiacoch štvrtého štvrťroku určité zhoršenie očakávanej zamestnanosti. PMI pre zamestnanosť v služ-

**Graf 38 Produktivita práce**

(zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

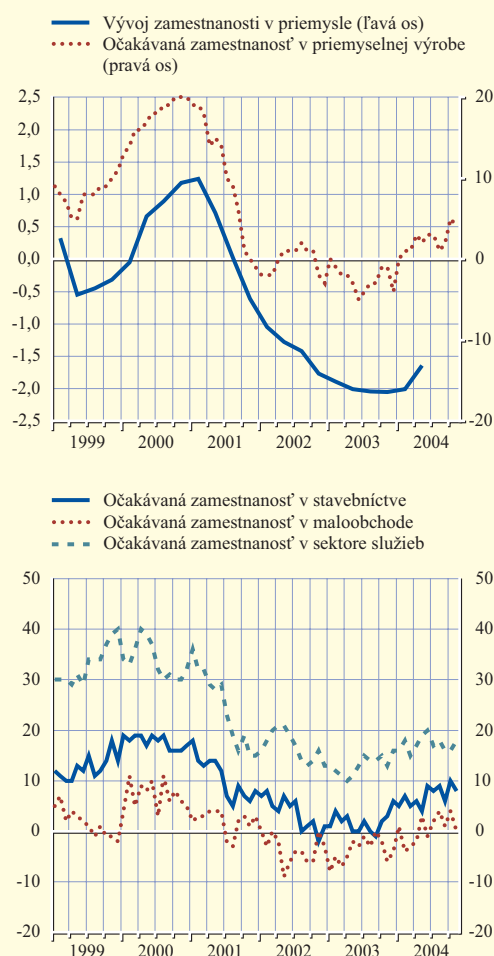
bách sa však v októbri mierne zvýšil, čo signalizuje zvyšovanie rastu zamestnanosti v službách tretí mesiac za sebou. Dostupné informácie celkovo poukazujú na postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce v druhej polovici roka.

#### 4.3 VÝHĽAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

Hoci tempo hospodárskeho oživenia sa v treťom štvrťroku 2004 zmiernilo po vyšších mierach rastu v prvej polovici roka, základné faktory determinujúce kontinuálny rast zostávajú. Čo sa týka zahraničia, vývozy z eurozóny by mali naďalej ťažiť z pozitívnych podmienok globálneho dopytu napriek určitému zmierneniu. Čo sa týka domáceho prostredia, investície by mali ťažiť z podporujúceho globálneho prostredia, veľmi priaznivých finančných podmienok v eurozóne, zlepšenia ziskov a vyššej efektívnosti, ktorá vyplýva z reštrukturalizácie podnikania. Eurozóna ako celok má priestor na posilnenie súkromnej spotreby, najmä ak existuje výrazný záväzok týkajúci sa fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem, a tým zníženie neurčitosti súvisiacej s rozsahom a tempom pokroku v týchto oblastiach. Určité riziká tohto výhľadu vyplývajú najmä z možného nepriaznivého vývoja na ropných trhoch. Aby sa obmedzili takéto riziká, treba vylúčiť druhotné vplyvy miezd a cenotvorby, a tiež fiškálne autority by sa mali vyhnúť prijímaniu opatrení, ktoré by predĺžili alebo deformovali proces zmien. Podrobnejšia analýza ekonomického výhľadu je v časti 6 (Makroekonomické projekcie odborníkov Európskeho systému za eurozónu).

**Graf 39 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.

## 5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

*Fiškálna situácia v eurozóne zostáva predmetom obáv. Očakáva sa, že agregovaná fiškálna nerovnováha začne slabnúť až budúci rok, aj to len pomalým tempom. Veľký počet krajín eurozóny bude v rokoch 2004 – 2005 naďalej nad úrovňou referenčného deficitu 3 % alebo blízko neho, zatiaľ čo v prípade niekoľkých krajín sa očakáva, že dosiahnu zlepšenie vo fiškálnej konsolidácii. Nedostatočné ambície vo fiškálnych plánoch sú spojené s chýbajúcimi stratégiami komplexných reforiem a nedostatkami vo vykazovaní údajov.*

*Krajiny s nerovnováhou musia v aktuálnych programoch stability poskytnúť dôveryhodné prísluhy vo vzťahu k svojim povinnostiam vyplývajúcim zo Zmluvy a z Paktu stability a rastu. Na základe nich by mali zužitkovať zlepšené ekonomické prostredie na včasné odstránenie fiškálnej nerovnováhy. Dodržiavanie záväzkov vyplývajúcich zo Zmluvy, spolu s dôslednou realizáciou postupu pri nadmernom deficite Paktu stability a rastu, je rozhodujúce pre zachovanie dôvery v udržateľnosť verejných financií vo všetkých krajinách eurozóny.*

### FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2004

Verejné financie v eurozóne sa naďalej zhoršujú. Podľa jesennej prognózy Európskej komisie sa priemerný pomer deficitu sektora verejnej správy v eurozóne zhorší – z 2,7 % HDP v roku 2003 na 2,9 % v roku 2004 – už štvrtý rok po sebe (tabuľka 11). To predstavuje ďalšie zhoršenie v porovnaní s jarnou prognózou Komisie, v ktorej sa predpokladalo, že pomer deficitu zostane nezmenený (tabuľka 10 v Mesačnom bulletine z júna 2004). Očakáva sa, že priemerný primárny prebytok poklesne na 0,5 % HDP. Očakáva sa, že tri krajiny – Nemecko, Grécko a Francúzsko – zaznamenajú pomer deficitu presahujúci referenčnú hodnotu 3 %, a ďalšie tri krajiny – Taliansko, Holandsko a Portugalsko – dosiahnu rozpočtové pozície na úrovni limitu deficitu alebo veľ-

**Tabuľka 11 Prognózy fiškálneho vývoja v eurozóne**

(v % HDP)

|                                                                                                                                  | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| <b>Hospodárska prognóza Európskej komisie, jeseň 2004</b>                                                                        |      |      |      |      |      |      |
| a. Celkové príjmy                                                                                                                | 47,2 | 46,5 | 46,1 | 46,3 | 45,6 | 45,5 |
| b. Celkové výdavky                                                                                                               | 48,1 | 48,2 | 48,5 | 49,0 | 48,5 | 48,0 |
| z toho:                                                                                                                          |      |      |      |      |      |      |
| c. Úrokové výdavky                                                                                                               | 4,1  | 4,0  | 3,6  | 3,5  | 3,4  | 3,3  |
| d. Primárne výdavky (b - c)                                                                                                      | 44,1 | 44,2 | 44,8 | 45,5 | 45,1 | 44,7 |
| Rozpočtové saldo (a - b)                                                                                                         | -0,9 | -1,7 | -2,4 | -2,7 | -2,9 | -2,5 |
| Primárne rozpočtové saldo (a - d)                                                                                                | 3,1  | 2,3  | 1,3  | 0,7  | 0,5  | 0,8  |
| Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy                                                                                      | -1,7 | -2,3 | -2,4 | -2,2 | -2,5 | -2,1 |
| Hrubý dlh                                                                                                                        | 70,4 | 69,4 | 69,4 | 70,7 | 71,1 | 71,1 |
| Memo položka: Reálny HDP (ročná percentuálna zmena)                                                                              | 3,5  | 1,6  | 0,9  | 0,6  | 2,1  | 2,0  |
| <b>Programy stability, údaje Európskej komisie založené na aktualizovaných programoch stability členských krajín, marec 2004</b> |      |      |      |      |      |      |
| Rozpočtové saldo                                                                                                                 |      |      | -2,2 | -2,7 | -2,3 | -1,8 |
| Primárne rozpočtové saldo                                                                                                        |      |      |      | 0,8  | 1,0  | 1,5  |
| Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy                                                                                      |      |      |      | -2,1 | -1,8 | -1,4 |
| Hrubý dlh                                                                                                                        |      |      | 69,1 | 70,1 | 70,0 | 69,4 |
| Memo položka: Reálny HDP (ročná percentuálna zmena)                                                                              |      |      | 0,9  | 0,6  | 2,0  | 2,5  |

Zdroj: Európska komisia a prepočty ECB.

Poznámka: Výnosy z predaja licencií UMTS nie sú zahrnuté. V dôsledku zaokrúhľovania sumy nemusia súhlasiť.

mi blízko neho. V prípade Nemecka a Francúzska presiahne deficit už tretí rok po sebe referenčnú hodnotu; v prípade Grécka boli úpravy údajov značné a viedli k pomerom deficitu nad referenčnú hodnotu počas mnohých rokov.

Fiškálna prognóza Komisie očakáva závažné zhoršenie rozpočtových výsledkov v porovnaní s priemerom rozpočtových cieľov stanovených v aktualizovaných programoch stability na konci roku 2003 a začiatku roku 2004. Priemerná odchýlka eurozóny za rok 2004 predstavuje 0,6 % HDP. Predpokladá sa, že väčšina členských krajín nesplní svoje ciele. Presnejšie povedané, očakáva sa, že niektoré krajiny s veľkou nerovnováhou vykážu veľké odchýlky.

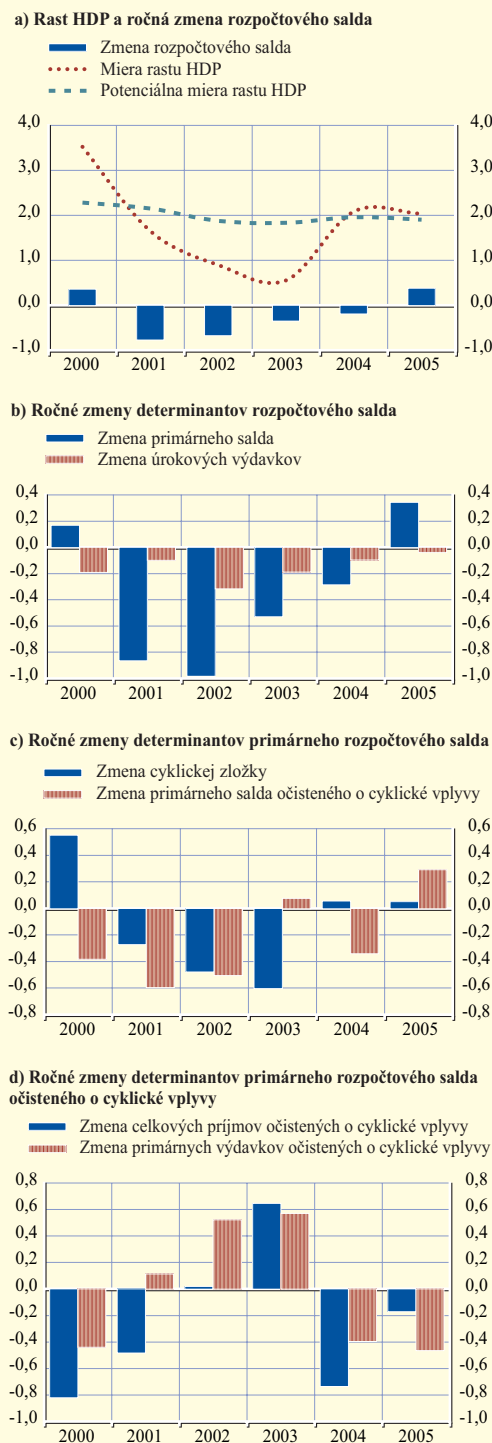
Komisia predpokladá v roku 2004 ďalšie zvýšenie pomeru agregovaného dlhu v eurozóne, s nárastom o 0,4 % na 71,1 % HDP. Zo siedmich krajín, ktoré očakávajú pomer dlhu vyšší ako 60 % HDP, len Belgicko zaznamená podstatné zníženie v porovnaní s rokom 2003. Odhaduje sa, že nezrovnalosti medzi vývojom deficitu a dlhu – takzvané úpravy deficitu/dlhu – budú mať negatívny vplyv na vývoj verejného dlhu v niektorých krajinách vrátane Grécka a Talianska, ktoré už veľmi vysoký pomer dlhu dosahujú.

#### FAKTORY, KTORÉ PODMIEŇUJÚ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROKU 2004

Podľa jesennej prognózy Komisie je hlavným dôvodom ďalšieho zhoršovania rozpočtových pozícií v roku 2004 mierne expanzívna fiškálna politika. Pri predpoklade len malého poklesu výdavkov na úroky sa očakáva, že primárne saldá a celkové saldá sa zhoršia o približne rovnakú výšku (graf 40 a, b). Odhaduje sa, že rast HDP bude len nepatrne rýchlejší ako potenciálny rast, takže ekonomické prostredie bude mať len veľmi malý kladný vplyv na rozpočtový vývoj. Zhoršovanie rozpočtovej pozície v eurozóne v roku 2004 preto odzrkadľuje uvoľnenie rozpočtovej politiky, čo je dokumentované zhoršením primárneho salda očisteného o cyklické vplyvy o asi 0,3 percentuálneho bodu HDP (graf 40 c).

Graf 40 Determinanty vývoja rozpočtu

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)



Zdroj: Európska komisia, jeseň 2004 a prepočty ECB.

Priemerný vývoj v eurozóne skrýva určité odchýlky vo vývoji krajín. Kým väčšina krajín vykazuje zhoršovanie svojej bilancie, ostatné zachovávajú vo všeobecnosti neutrálnu fiškálnu politiku, pričom len v niekoľkých prípadoch sa realizuje určité úsilie o štrukturálnu konsolidáciu. Všetky tri veľmi zadlžené krajiny (Belgicko, Grécko a Taliansko) budú naďalej ťažiť z úspory výdavkov na úroky, s priaznivým dopadom na celkovú rozpočtovú pozíciu. To sčasti kompenzuje základné zhoršenie primárnych rozpočtových sald týchto krajín.

Voľnejšia fiškálna politika vyplýva zo stratégie znižovania daní a postupného odstraňovania dočasných nápravných opatrení sčasti financovaných úsporami v primárnych výdavkoch. Ako sa uvádza v grafe 40 d, príjmy očistené od cyklických vplyvov sa podstatne znížia predovšetkým v dôsledku zníženia priamych daní a dávok sociálneho zabezpečenia, ako aj poklesom kapitálových príjmov z dôvodu postupného odstraňovania dočasných opatrení. Tieto faktory znižujúce príjmy sú sčasti kompenzované zvýšením nepriamych daní. Existujú tiež dôkazy o výdavkových reštrikciách (hlavne prostredníctvom verejnej spotreby a sociálnych dávok), z dôvodu čoho podiel primárnych výdavkov očistených o cyklické vplyvy klesne prvýkrát od roku 2000. Veľkosť nápravy je však negatívne ovplyvnená niektorými prekročeniami limitov výdavkov a nedosahuje úroveň agregovaného vplyvu zníženia daní.

#### **PERSPEKTÍVY VEREJNÝCH FINANCIÍ V ROKU 2005**

Na rok 2005 predpokladá Komisia vo svojich projekciách zníženie priemerného pomeru rozpočtového deficitu v eurozóne na 2,5 % HDP. K tomuto vývoju prispeje malé zníženie výdavkov na úroky, ako aj mierne zlepšenie primárneho salda (tabuľka 11 a graf 40). Očakáva sa, že pomer dlhu v porovnaní s rokom 2004 sa stabilizuje.

Pohľad na vývoj v eurozóne ako celku zastiera rozdielnu situáciu v jednotlivých krajinách. Polovica krajín eurozóny bude naďalej zaznamenávať značnú fiškálnu nerovnováhu. Očakáva sa, že Nemecko a Grécko budú opäť zaznamenávať pomery deficitu nad referenčnú hodnotu 3 %. Opätovné prekročenie limitu deficitu sa plánuje aj v Portugalsku. Okrem toho Francúzsko, Taliansko a Holandsko pravdepodobne dosiahnu deficit blízky alebo na úrovni 3 %. Ostatné krajiny eurozóny dosiahnu menej závažné deficity, alebo v jednom prípade prebytok. Menej ako polovica krajín eurozóny by mala byť vo vyrovnanej rozpočtovej pozícii alebo v prebytku.

Väčšina zlepšení rozpočtu, ktoré sa očakávajú v roku 2005 bude vyvolaná sprísnením fiškálnej politiky, zatiaľ čo ekonomický rast by mal podľa očakávania zostať blízko svojho potenciálu. Obmedzenia primárnych výdavkov, čiastočne kompenzované plánovanými dodatočnými zníženiami daní, budú hlavnou silou, ktorá bude pôsobiť na zlepšenie rozpočtov. Konkrétne, podiel primárnych výdavkov očistených o cyklické vplyvy klesne o podobnú sumu ako v roku 2004, kým podiel príjmov očistených o cyklické vplyvy klesne menej výrazne. To bude viesť k miernej konsolidácii vo výške okolo 0,3 percentuálneho bodu HDP v priemere za eurozónu. Prvé trendy naznačujú, že sociálne platby a výdavky spojené s nezamestnanosťou by mali v roku 2005 rásť miernym tempom. To je zároveň v súlade s oživením domáceho dopytu a oneskoreným vplyvom oživenia rastu v roku 2004 na verejné výdavky. V mnohých krajinách budú pri návrhu rozpočtovej politiky dočasné opatrenia hrať stále dôležitú úlohu.

#### **HODNOTENIE VÝVOJA VEREJNÝCH FINANCIÍ**

Vývoj verejných financií v eurozóne bude naďalej problematický, a to z troch dôvodov. Po prvé, plánované úsilie o konsolidáciu počas rokov 2004 – 2005 v krajinách s veľkou rozpočtovou nerovnováhou je zväčša málo ambiciózne a zlepšené ekonomické prostredie sa niekedy používa skôr na dodatočné fiškálne výdavky ako na urýchlenie nápravy. Očakáva sa preto, že fiškálny

vývoj nebude vo väčšine prípadov v súlade s dohodou Euroskupiny o minimálnej náprave základného rozpočtového salda o 0,5 percentuálneho bodu HDP, alebo s konkrétnymi požiadavkami stanovenými v stanoviskách Rady ECOFIN-u. Predovšetkým sa očakáva, že Nemecko a Grécko neznížia v roku 2005 svoj nadmerný deficit. Okrem toho v niektorých krajinách deficit vzrastie a existujú závažné riziká, že by mohlo nastať viac prekročení referenčnej hodnoty 3 % HDP ako sa plánovalo. Okrem toho dlhodobejšie fiškálne nerovnováhy v eurozóne zvrátili proces znižovania dlhu v mnohých krajinách, a to aj v agregáte ako celku.

Druhou obavou je štruktúra rozpočtovej úpravy prijatá v mnohých krajinách. Realizované a plánované rozpočtové úpravy často spočívajú v dočasných opatreniach, ktoré nevedú k potrebným štrukturálnym zlepšeniam verejných financií. Hoci sa má úloha dočasných opatrení znížiť, v mnohých krajinách je stále dôležitá, najmä v tých, ktoré majú deficit okolo 3 % HDP. Treba spomenúť, že viaceré členské krajiny, vrátane troch najväčších krajín eurozóny, prijali dôležité kroky na reformu svojich systémov sociálneho zabezpečenia a zdá sa, že agregované obmedzenia výdavkov sa uplatňujú úspešnejšie ako v minulosti. Tieto obmedzenia však často nie sú dôsledné a nie sú ani súčasťou komplexnej a dôvery zvyšujúcej stratégie, ktorú vyžaduje Lisabonská agenda a Rámcové smernice hospodárskej politiky (BEPG).

Po tretie, v niekoľkých prípadoch sa uskutočnili ex post veľké korekcie časových radov so zásadnou revíziou vedúcou k zníženiu ukazovateľov verejných financií a revíziou vedúcou k zvýšeniu akumulovanej výšky verejného dlhu. Chybné nahlasovanie údajov a ex post revízie narušili presnosť a včasnú identifikáciu rozpočtovej nerovnováhy a potrieb nápravy, a tým spôsobili vážne meškanie v implementácii opatrení v oblasti politiky. Tým, že vniesli neistotu ohľadne fiškálneho monitorovania a znížili hodnotu postupov mnohostranného dohľadu, vrhajú tiež väčší tieň na dôveryhodnosť a účinnosť celého fiškálneho rámca. Dobré normy štatistického výkazníctva sú nevyhnutnou podmienkou prísneho dohľadu a účinného tlaku zo strany rovnocenných partnerských subjektov, ktoré sú potrebné na zachovanie dobrej fiškálnej politiky. Rada ECOFIN-u vo svojich vyjadreniach týkajúcich sa štatistiky zdôraznila svoj záväzok podporovať opatrenia, ktoré zlepšia kvalitu a spoľahlivosť rozpočtových údajov (box 9).

#### Box 9

##### SPRÁVNE NORMY ZOSTAVOVANIA A NAHLASOVANIA ŠTATISTIKY VEREJNÝCH FINANCIÍ

Aktuálne úpravy fiškálnych ukazovateľov viedli k obavám o kvalitu a spoľahlivosť štatistiky verejných financií v EÚ. Súčasne je jasné, že zostavovanie a nahlasovanie tejto štatistiky nesmie podliehať politickým a volebným cyklom v žiadnom členskom štáte.

Na zabezpečenie kvality štatistiky verejných financií a jej nahlasovania Európskej komisii treba prijať viaceré kroky:

- Pri evidovaní výdavkov a príjmov každého druhu v súvislosti s postupom v prípade nadmerného deficitu treba plne dodržiavať Európsky systém účtov (ESA 95). Evidenciu treba vykonávať konzistentne vo všetkých krajinách a sústavne.
- Krajiny musia považovať kvalitu a integritu svojej štatistiky za prioritnú záležitosť a uplatňovať v tejto oblasti vysoké štandardy. Na európskej úrovni treba dohodnúť všeobecné normy, ktoré posilňujú nezávislosť, integritu a zodpovednosť národných štatistických úradov a



pomáhajú aj zvýšiť dôveru v kvalitu štatistiky verejných financií. Tieto normy a ich uplatňovanie treba pravidelne skúmať na úrovni EÚ.

- Súčasné dvojročné zverejňovanie údajov o deficite, dlhu, investíciách a výdavkoch na úroky treba doplniť sprístupnením úplného súboru účtov verejných financií vrátane členenia výdavkov, príjmov, deficitu, dlhu a úpravy deficitu - dlhu.
- Formálnejšie delegovanie zodpovednosti na národné štatistické úrady – a prípadne na národné centrálné banky, ak sú zainteresované – za dodávanie aktuálnych rozpočtových údajov v rámci postupu v prípade nadmerného deficitu.

#### STRATÉGIA FIŠKÁLNEJ POLITIKY

Všetky členské krajiny sa nachádzajú v procese finalizácie svojich aktualizovaných programov stability, ktoré treba predložiť Komisii do konca roka 2004. Všetky krajiny – najmä tie, ktoré majú veľkú fiškálnu nerovnováhu – čaká úloha prípravy plánov, ktoré sú v súlade s ich záväzkami podľa Paktu stability a rastu a ktoré podporujú dôveru v ich konsolidáciu a reformné úsilie, ako aj fiškálny rámec EÚ.

Konkrétnejšie, krajiny s nadmerným deficitom musia napraviť túto situáciu ihneď ako je to možné, najneskôr do dátumu určeného v ich záväzkoch. V prípade nedodržania záväzkov budú oprávnené ďalšie procedurálne kroky Rady ECOFIN-u. Okrem toho treba zabrániť opakovaniu nadmerných deficitov. Pre tie krajiny eurozóny, ktorých rozpočtová pozícia nie je takmer vyrovnaná alebo v prebytku, sa rozpočtová konsolidácia musí riadiť fiškálnou stratégiou dohodnutou Euroskupinou v októbri 2002, podľa ktorej základné pomery deficitu treba znižovať najmenej o 0,5 percentuálneho bodu HDP ročne.

Hospodárske oživenie, ktoré teraz prebieha, poskytuje príležitosť zrýchliť proces fiškálnej konsolidácie. Rastové dividendy vo forme vyšších príjmov z daní treba pridať na zníženie rozpočtovej nerovnováhy. Rozhodná fiškálna konsolidácia by mala zabrániť opakovaniu chýb z minulosti, keď sa v „priaznivom období“ uplatňovala procyklická politika a nezužitovala sa príležitosť dosiahnuť podstatné rozpočtové zlepšenie.

Plány fiškálnej konsolidácie musia byť súčasťou programu štrukturálnych reforiem, ktoré podporujú rast, hospodársku súťaž a zamestnanosť. Reformy v oblasti výdavkov sú rozhodujúce nielen pre konsolidáciu bez zvýšenia daní, ale tiež na prípravu pôdy pre ďalšie zníženie daní a zabezpečenie, aby systémy daňových úľav boli prorastovejšie. Obmedzovanie výdavkov a ich reforma sú preto rozhodujúce na vytvorenie pevnej pôdy pre trvalú konsolidáciu, zvýšenie dôvery a dynamickejši rast, čo sú tiež ciele európskej stratégie rastu. Kvalita verejných financií je dôležitá aj pre vytvorenie dynamickejšieho prostredia. Produktívne investície do infraštruktúry a ľudského kapitálu treba uprednostniť pred bežným transferom. Takáto fiškálna stratégia obnoví tiež dôveru v podporu EMU inštitúciami, čím prispeje k priaznivej klíme pre rast a makroekonomickú stabilitu v eurozóne.

#### ROZHODUJÚCA ÚLOHA POSTUPU V PRÍPADE NADMERNÉHO DEFICITU PRI ZABEZPEČENÍ FIŠKÁLNEJ UDRŽATEĽNOSTI

Treba znovu zdôrazniť dôležitosť striktného dodržiavania „minimálnych“ požiadaviek fiškálnej obozretnosti, ktoré sú ustanovené v Zmluve. Tieto vyžadujú zabrániť nadmernému deficitu – t. j. prekročeniu limitu 3 % HDP pre deficit – a každé jeho prekročenie včas korigovať. Vyžadujú

tiež, aby pomer verejného dlhu zostal pod úrovňou 60 %, alebo aby sa k tomuto pomeru aspoň približoval uspokojivým tempom. Pakt stability a rastu obsahuje okrem iného postup pri nadmer-  
nom deficite, ktorý je rozhodujúci pre zabezpečenie presného vykonávania ustanovení Zmluvy.

Prečo je to dôležité? Makroekonomická a cenová stabilita s priaznivými finančnými podmienka-  
mi je úzko prepojená s udržateľnosťou verejných financií. Udržateľnosť je zasa determinovaná  
potrebou orgánov štátnej správy získať verejné pôžičky a ochotou finančných trhov poskytnúť  
potrebné finančné zdroje. Ak sú deficity vysoké a úroveň dlhov rastie, potreba vypožičiavania sa  
zvyšuje. Okrem toho sú vysoké deficity rizikovejšie pre udržateľnosť, keď je rastový trend slabý,  
pretože úroveň dlhov (a potreba pôžičiek) rastie rýchlejšie v pomere k veľkosti hospodárstva ako  
v rýchlo rastúcom hospodárstve. Navyše perspektíva veľkých záväzkov (vyplývajúcich napríklad  
zo systémov sociálneho zabezpečenia) môže zvýšiť očakávanie budúcich finančných potrieb ve-  
rejnej správy.

Čím viac týchto faktorov sa spojí, tým je pravdepodobnejšie, že vlády v priebehu času budú  
schopné financovať tieto nerovnováhy len so zvýšenými nákladmi krajiny (prostredníctvom pri-  
rážok za vyššie riziko) a eurozóny ako celku (prostredníctvom vyšších priemerných implicitných  
úrokových mier). Môže vzniknúť situácia, keď vlády nebudú môcť získať určitý druh financovania  
(napríklad dlhodobý dlh namiesto krátkodobého) a napokon aj objem finančných zdrojov, ktoré  
potrebujú.

Toto riziko sa môže značne zhoršiť volatilnými podmienkami na finančnom trhu. Kým  
v „priaznivejších obdobiach“ prah deficitu a dlhu, ktorý umožňuje vládam financovať všetky ich  
krátkodobé záväzky (aby boli „likvidné“) a dlhodobé záväzky (aby boli „solventné“), je zvyčajne  
vysoký, určité udalosti môžu spôsobiť, že tento prah sa výrazne zníži. V minulosti to nebol vždy  
postupný vývoj, t. j. vývoj, ktorý poskytne vláde dostatok času na prispôbenie – môže nastať  
veľmi rýchlo a s nedostatočným varovaním. Dôsledkom môže byť vznik začarovaného kruhu zvy-  
šovania finančných potrieb a zmenšovania ochoty financovať tieto potreby. To by mohlo nútiť  
vlády prijať drastické fiškálne opatrenia, aby zabránili nedodržaniu svojich záväzkov.

Aj keď súčasné prostredie je stále priaznivé, je veľmi dôležité nezabúdať, že túto situáciu nemož-  
no považovať za samozrejmú. Všetky krajiny, a tým aj eurozóna ako celok, sa potrebujú dostať  
do finančnej pozície, ktorá poskytuje dostatočné bezpečnostné pole pre prípad najhoršieho scená-  
ra, aj keď v „priaznivejších obdobiach“ tieto môžu vyzeráť veľmi náročne.

Dodržiavanie kritérií pre deficit a kritérií pre dlh je v EMU rozhodujúce, pretože zabezpečujú  
minimálne bezpečnostné pole. Najmä limit deficitu na úrovni 3 % HDP – ak sa spoľahlivo imple-  
mentuje – predstavuje pevnú oporu pre očakávania fiškálnej disciplíny a budúceho vývoja dlhu.  
Preto predstavuje dôležitý „signál“ dobrého fiškálneho stavu pre finančné trhy a verejnosť. To  
zabezpečuje nielen priaznivé finančné podmienky a stabilné trhy v súčasnosti, ale znižuje tiež  
riziko, že budúca finančná volatilita prenikne na trhy dlhov sektoru verejnej správy a naruší udr-  
žateľnosť.

Tieto faktory sú tiež základom obáv, ktoré vyplývajú z hodnotení a zo skúseností z fiškálneho  
a hospodárskeho vývoja od tretej etapy začiatku EMU. Nielen fiškálne deficity v mnohých kraji-  
nách sa dostali blízko k hranici 3 % alebo ju prekročili, ale aj ich priemerný deficit od roku 1999  
bol blízko tejto hranice alebo nad ňou. Okrem toho sa hospodársky rast v mnohých krajinách  
spomalil a rastový potenciál je teraz nižší ako predtým. Pomery verejného dlhu sa aj naďalej  
zvyšujú len pomaly, alebo sa znižujú iba minimálne v súvislosti prichádzajúcimi náročnými úlo-

hami súvisiacimi so starnutím obyvateľstva. Aj v prípade dôsledného dodržiavania kritérií Zmluvy je však dôležité pamätať na to, že predstavujú len minimálne kritériá fiškálnej obozretnosti v dlhodobom horizonte. Sú potrebné ambicióznejšie ciele týkajúce sa deficitu a dlhu, najmä v krajinách s vysokými implicitnými záväzkami a nízkym rastom.

## 6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

*Na základe informácií dostupných k 20. novembru 2004 vypracovali odborníci Eurosystému projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.<sup>1</sup> Priemerný ročný rast reálneho HDP za rok 2004 sa odhaduje na 1,6 % až 2,0 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 dosiahnuť 1,4 % až 2,4 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 1,7 % do 2,7 %. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2004 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. Podľa projekcií by sa v roku 2005 malo pohybovať v pásme od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2006 od 1,0 % do 2,2 %.*

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

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

### MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Svetový ekonomický cyklus v roku 2004 podľa všetkého dosiahol svoj vrchol a ceny ropy stúpili, pričom možno očakávať postupný návrat k neutrálnejšej hospodárskej politike. Rast svetovej ekonomiky sa teda v priebehu nasledujúcich dvoch rokov podľa projekcií mierne spomalí, aj keď počas sledovaného obdobia bude naďalej výrazný. Zvýšenie cien ropy a neenergetických komodít zároveň spôsobí nárast celosvetovej inflácie.

V Spojených štátoch sa naďalej očakáva výrazné tempo rastu reálneho HDP, ktoré by však malo postupne klesať z vysokých hodnôt dosiahnutých v druhom polroku 2003 a začiatkom roka 2004. Rast HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal pohybovať aj napriek vyšším cenám ropy a sprísnenej hospodárskej politike Číny výrazne nad celosvetovým priemerom. Očakáva sa, že rast ostatných veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Aj krajiny, ktoré sa stali členmi EÚ 1. mája 2004, by mali naďalej vykazovať pomerne vysoké tempo rastu.

Za rok 2004 sa odhaduje priemerný ročný rast *svetového reálneho HDP bez eurozóny* vo výške asi 5,5 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 a 2006 klesnúť na úroveň približne 4,5 %. Rast na *vonkajších vývozných trhoch eurozóny* dosiahol v roku 2004 podľa odhadov 8,7 % a v rokoch 2005 a 2006 sa očakáva pokles na 8,0 %, resp. 7,5 %.

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

<sup>2</sup> Predpokladá sa, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú počas sledovaného obdobia nemenné, na úrovni 2,16 %. Z technického predpokladu stálych výmenných kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,29 % a že efektívny kurz eura je bude o 6,1 % vyšší ako priemer za rok 2003. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 4,2 % v roku 2004 na v priemere 4,5 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD vzrastú v roku 2004 o 18 %, v roku 2005 sa výrazne nezmenia a v roku 2006 opakovane zaznamenajú nárast o 5 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva nárast priemerných ročných cien ropy z 39,0 USD za barel v roku 2004 na 44,4 USD za barel v roku 2005 a následný pokles na 40,8 USD v roku 2006.

#### PROJEKcie RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa prvého odhadu Eurostatu sa štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v treťom štvrtroku tohto roka pohybovala na úrovni 0,3 %, pričom v prvom štvrtroku dosiahla 0,7 % a v druhom 0,5 %. Očakáva sa, že počas sledovaného obdobia sa štvrtročné miery rastu vrátia na úroveň blízku 0,5 %. V dôsledku toho by sa mal v roku 2004 priemerný ročný rast reálneho HDP pohybovať v intervale 1,6 % až 2,0 %. Podľa projekcií by mal v roku 2005 dosiahnuť 1,4 % až 2,4 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 1,7 % do 2,7 %. Očakáva sa, že rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, bude počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo tempo rastu domáceho dopytu by malo byť stabilné.

*Celková zamestnanosť* by mala podľa projekcií počas sledovaného obdobia narastať. Viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce vo viacerých krajinách eurozóny, ktoré zvyšujú miery zapojenia sa do pracovného procesu, by mali podľa očakávaní viesť k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Z projekcií ponuky práce a zamestnanosti vyplýva, že miera nezamestnanosti by mala v druhom polroku 2005 začať klesať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2004 odhaduje na 0,9 % až 1,3 % v dôsledku nevýrazného mzdového rastu a výrazného zvyšovania cien energií, ktoré mali negatívny dopad na kúpnu silu domácností. Podľa projekcií by sa rast spotreby v roku 2005 mal pohybovať v pásme od 1,1 % do 2,1 % a od 1,2 % do 2,8 % v roku 2006. Reálny disponibilný dôchodok domácností bude podporený vyšším rastom zamestnanosti, vyššími reálnymi mzdami v dôsledku nižšej inflácie a pozitívnym vplyvom iných zložiek príjmu. Očakáva sa, že miera úspor domácností sa v priebehu sledovaného obdobia v zásade nezmení. Zatiaľ čo spotrebiteľská dôvera by mala narastať v spojitosti s istým zlepšením podmienok na trhu práce, úroveň úspor by mala zostať naďalej relatívne vysoká z dôvodu obáv z vývoja verejných financií a predovšetkým dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Na základe súčasných rozpočtových plánov sa tiež predpokladá, že príspevok *vládnej spotreby* k rastu reálneho HDP sa v priebehu sledovaného obdobia mierne zníži.

Objem *celkových fixných investícií* podľa odhadov v druhom polroku 2004 mierne vzrástol. Priemerná ročná miera rastu by sa v roku 2004 mala pohybovať v rozmedzí od 1,2 % do 2,2 %. Podľa projekcií by mal rast v roku 2005 dosiahnuť 1,7 % až 4,7 % a v roku 2006 by sa mal pohybovať v rozpätí od 2,1 % do 5,3 %. Na oživení celkového investičného rastu by sa mali podieľať predovšetkým *podnikové investície*, ktoré by mali využiť priaznivé úverové podmienky a vyššie zisky podnikov, ako aj zlepšené vyhladky v oblasti dopytu. *Súkromné investície do nehnuteľností* by v sledovanom období podľa projekcií mali zaznamenať iba mierny nárast.

Priemerná ročná zmena celkového vývozu by sa v roku 2004 mala pohybovať medzi 4,5 % až 7,3 %. V roku 2005 by mala predstavovať 4,6 % až 7,8 % a pre rok 2006 sa odhaduje na úrovni 4,8 % až 8,0 %.<sup>3</sup> Po značnom poklese podielu eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny v roku 2003, najmä v dôsledku zhodnotenia eura, sa odhaduje, že jej podiel zostane počas sledovaného obdobia na približne rovnakej úrovni. Očakáva sa, že priemerné ročné tempo rastu celkového dovozu bude v podstate v súlade s priemerným ročným tempom rastu vývozu. Projekcia dovozu vychádza z profilu celkových finálnych výdavkov eurozóny a zároveň odráža aj isté oneskorené rastové tlaky v dôsledku predchádzajúceho zhodnotenia eura. Celkovo sa očakáva, že

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

čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia podstatnejšie neprispieje k rastu HDP, pretože rast vývozu a dovozu sa zhruba vykompenzuje.

#### PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo v roku 2004 dosiahnuť 2,1 % až 2,3 %. V roku 2005 by sa podľa projekcií malo pohybovať v pásme od 1,5 % do 2,5 % a v roku 2006 od 1,0 % do 2,2 %. Z predpokladov vývoja cien ropy vyplýva, že zatiaľ čo v roku 2005 energetická zložka prispeje výrazne k rastu inflácie HICP, v roku 2006 by ju mala mierne znížiť. V roku 2005 by sa malo tempo rastu neenergetickej zložky HICP podľa projekcií mierne spomaliť v dôsledku obmedzeného rastu dovozných cien a naďalej tlmených domácich nákladových tlakov. V rozpočtovej oblasti sa pre rok 2005 a 2006 predpokladá, že efekt zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien bude nižší v porovnaní s výrazným dopadom zmien uskutočnených v roku 2004.

Napriek nedávnomu zvýšeniu cien ropy by mal byť rast dovozných cien v roku 2004 v priemere naďalej pomerne nevýrazný v dôsledku oneskoreného účinku zhodnotenia eura. Predpoklady v oblasti cien komodít a výmenných kurzov naznačujú, že dovozné ceny budú v sledovanom období stúpať len mierne.

Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Táto projekcia vychádza nielen zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale aj z predpokladu, že sekundárne vplyvy vyšších cien ropy na nominálnu odmenu zostanú obmedzené. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce zostane aj naďalej pomerne vysoké, napriek tomu, že počas sledovaného obdobia má mierne klesať. V dôsledku spomenutého vývoja v oblasti miezd a produktivity práce by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2005 a 2006 zostať nevýrazný.

Tabuľka 12 Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)<sup>1)</sup>

|                                 | 2003 | 2004      | 2005      | 2006      |
|---------------------------------|------|-----------|-----------|-----------|
| HICP                            | 2,1  | 2,1 – 2,3 | 1,5 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |
| Reálny HDP                      | 0,5  | 1,6 – 2,0 | 1,4 – 2,4 | 1,7 – 2,7 |
| Súkromná spotreba               | 1,1  | 0,9 – 1,3 | 1,1 – 2,1 | 1,2 – 2,8 |
| Vládna spotreba                 | 1,6  | 0,9 – 2,1 | 0,3 – 1,3 | 0,7 – 1,7 |
| Tvorba hrubého fixného kapitálu | -0,6 | 1,2 – 2,2 | 1,7 – 4,7 | 2,1 – 5,3 |
| Vývoz (tovary a služby)         | 0,2  | 4,5 – 7,3 | 4,6 – 7,8 | 4,8 – 8,0 |
| Dovoz (tovary a služby)         | 2,0  | 5,0 – 7,6 | 4,8 – 8,2 | 4,8 – 8,2 |

1) Interval pre každú premennú a obdobie sú založené na priemernom absolútnom rozdieli medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP a jeho komponentov vychádzajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní. Projekcie vývozu a dovozu zahŕňajú obchodnú výmenu v rámci eurozóny.

## Box 10

### POROVNANIE S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCIAMI ODBORNÍKOV ECB ZO SEPTEMBRA 2004

V porovnaní s projekciami odborníkov ECB uvedenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2004 boli výrazne upravené technické predpoklady týkajúce sa cien ropy a výmenných kurzov. Ceny ropy sú v súčasnosti o 21 % vyššie ako sa predpokladalo v septembrových projekciách, zatiaľ čo nominálny efektívny výmenný kurz eura vzrástol o 4,2 %. Technické predpoklady úrokových mier boli upravené iba mierne.

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB uverejnenými v Mesačnom bulletine zo septembra 2004 bol interval projekcií rastu reálneho HDP na rok 2005 posunutý smerom nadol. Vysvetlenie treba hľadať predovšetkým v spomenutom zvýšení hodnôt technických predpokladov tak pre ceny ropy, ako aj pre efektívny výmenný kurz eura. Okrem tohobol rast reálneho HDP v treťom kvartáli tohto roka v porovnaní s predchádzajúcimi predpokladmi nižší, čím sa automaticky znižuje priemerný ročný reálny rast HDP pre rok 2005.

Intervaly projekcií HICP pre rok 2004 zostávajú nezmenené. Pre rok 2005 však došlo v porovnaní s projekciami zo septembra 2004 k miernej úprave smerom nahor. Táto zmena je však obmedzená, pretože dopad vyšších cien ropy je tlmený zvýšením predpokladaných výmenných kurzov. Projekcie týkajúce sa jednotkových nákladov práce zaznamenali iba malé úpravy.

#### Porovnanie makroekonomických projekcií

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|                             | 2003 | 2004      | 2005      |
|-----------------------------|------|-----------|-----------|
| HICP – december 2004        | 2,1  | 2,1 – 2,3 | 1,5 – 2,5 |
| HICP – september 2004       | 2,1  | 2,1 – 2,3 | 1,3 – 2,3 |
| Reálny HDP – december 2004  | 0,5  | 1,6 – 2,0 | 1,4 – 2,4 |
| Reálny HDP – september 2004 | 0,5  | 1,6 – 2,2 | 1,8 – 2,8 |

## Box 11

### PROGNÓZY INÝCH INŠTITÚCIÍ

Pre eurozónu je k dispozícii množstvo prognóz rôznych medzinárodných inštitúcií a organizácií zo súkromného sektora. Tieto prognózy sa však nedajú navzájom priamo porovnávať, a nemožno ich porovnávať ani s makroekonomickými projekciami Eurosystému, pretože sa uzatvárajú k rôznym termínom a na odvodenie predpokladov v oblasti vývoja rozpočtových, finančných a vonkajších premenných vrátane cien ropy používajú rôzne spôsoby. Prognózy organizácie Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters pracujú s rôznymi bližšie určenými predpokladmi. Na rozdiel od projekcií Eurosystému nevychádzajú ostatné prognózy zvyčajne z predpokladu, že krátkodobé úrokové miery sa počas sledovaného obdobia nezmenia.



Napriek rozdielnym predpokladom sa momentálne dostupné prognózy iných inštitúcií zhodujú v tom, že ročný rast HDP eurozóny bude v roku 2005 predstavovať v priemere 1,9 % až 2,25 % a v roku 2006 to bude 2,25 % až 2,5 %. Aj keď predpovede na rok 2005 sú veľmi podobné, pre rok 2006 prognózy Európskej komisie a Survey of Professional Forecasters predpovedajú ročný rast HDP vo výške 2,2 %, zatiaľ čo OECD očakáva tempo rastu na úrovni 2,5 %.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempo rastu, ktoré nie je očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. V roku 2004 bude priemerný ročný rast HDP eurozóny, neočistený od vplyvu počtu pracovných dní, o štvrtinu percentuálneho bodu vyšší ako tempo rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, a to v dôsledku vyššieho počtu pracovných dní v tomto roku. Po zohľadnení vplyvu počtu pracovných dní uvádzajú predpovede MMF aj Európskej komisie pre rok 2005 zvýšenie rastu HDP v eurozóne. V makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD zohľadňujú ročné miery rastu počet pracovných dní, zatiaľ čo ostatné prognózy neuvádzajú, či tento faktor zohľadňujú.

**Tabuľka A: Porovnanie prognóz rastu reálneho HDP eurozóny**

(ročné percentuálne zmeny)

|                                    | Dátum uverejnenia | 2004 | 2005 | 2006                |
|------------------------------------|-------------------|------|------|---------------------|
| Európska komisia                   | október 2004      | 2,1  | 2,0  | 2,2                 |
| MMF                                | september 2004    | 2,2  | 2,2  | nie je k dispozícii |
| OECD                               | november 2004     | 1,8  | 1,9  | 2,5                 |
| Consensus Economics Forecasts      | november 2004     | 1,9  | 1,9  | nie je k dispozícii |
| Survey of Professional Forecasters | november 2004     | 1,9  | 2,0  | 2,2                 |

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No. 76; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters. Prognózy Európskej komisie a IMF World Economic Outlook uvádzajú hodnoty tempa rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

Prognózy počítajú s poklesom priemernej ročnej inflácie HICP v roku 2005 na 1,8 % až 1,9 %, okrem prognózy OECD, ktorá očakáva infláciu na úrovni 2,0 %. Pre rok 2006 prognózujú Európska komisia a OECD pokles inflácie HICP na úroveň 1,7 %, zatiaľ čo Survey of Professional Forecasters predpokladá infláciu vo výške 1,9 %.

**Tabuľka B: Porovnanie prognóz celkovej inflácie HICP v eurozóne**

(ročné percentuálne zmeny)

|                                    | Dátum uverejnenia | 2004 | 2005 | 2006                |
|------------------------------------|-------------------|------|------|---------------------|
| Európska komisia                   | október 2004      | 2,1  | 1,9  | 1,7                 |
| MMF                                | september 2004    | 2,1  | 1,9  | nie je k dispozícii |
| OECD                               | november 2004     | 2,1  | 2,0  | 1,7                 |
| Consensus Economics Forecasts      | november 2004     | 2,2  | 1,9  | nie je k dispozícii |
| Survey of Professional Forecasters | november 2004     | 2,1  | 1,9  | 1,9                 |

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Autumn 2004; IMF World Economic Outlook September 2004; OECD Economic Outlook No. 76; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

## 7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

### 7.1 VÝMENNÉ KURZY

V novembri a začiatkom decembra pokračovalo spevňovanie eura voči americkému doláru, ktorý sa celkovo značne znehodnotil, voči čínskemu jüanu, a v menšej miere aj voči japonskému jenu. Oslabovanie americkej meny bolo spojené najmä s tým, že finančné trhy sa sústredili na vysoký a pretrvávajúci deficit amerického bežného účtu a na jeho príčinu, vysoký fiškálny deficit. Zhodnocovanie eura voči týmto menám bolo iba sčasti kompenzované jeho znehodnotením voči anglickej libe, švajčiarskemu franku, švédskej korune, kórejskému wonu, poľskému zlotému a českej korune.

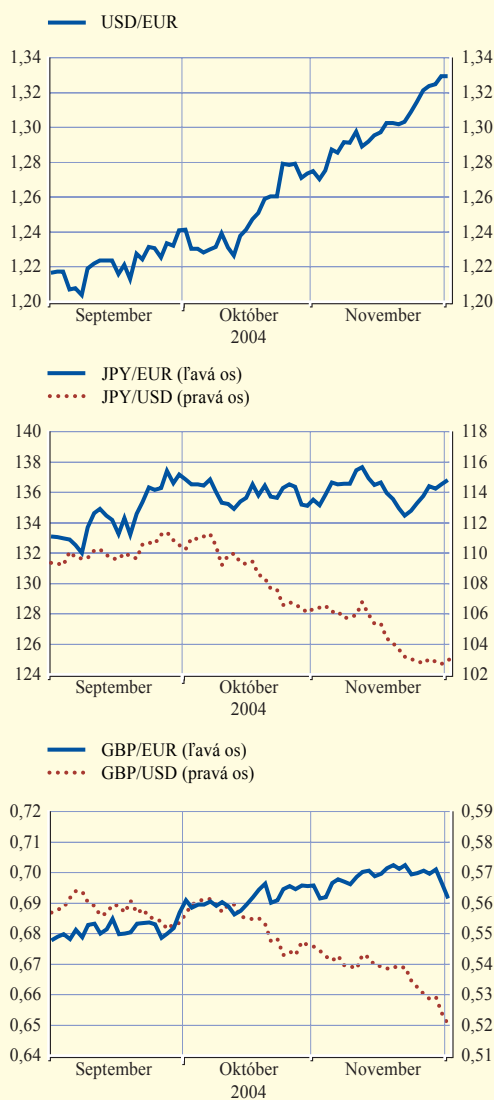
#### AMERICKÝ DOLÁR/EURO

V novembri a začiatkom decembra pokračovalo zhodnocovanie eura voči americkému doláru (graf 41) a prekročilo úrovne, ktoré sa dosahovali začiatkom roka. Zdá sa, že celkové značné znehodnotenie amerického dolára, ku ktorému došlo od druhej polovice októbra, súvisí s obnoveným sústreďovaním sa na deficit amerického bežného účtu a jeho financovanie. Zverejnenie údajov o rýchlo sa zotavujúcich spotrebných výdavkoch americkú menu nepodporilo, čo mohlo byť vyjadrením skutočnosti, že vysoká americká spotreba môže ďalej zväčšiť rozdiel medzi hospodárskym rastom v Spojených štátoch a v ostatných hlavných priemyselných krajinách a tým prehĺbiť deficit amerického bežného účtu. Dňa 10. novembra rozhodol americký Federal Open Market Committee zvýšiť svoju cieľovú hodnotu úrokových mier federálnych fondov o 25 bázičných bodov na 2 %, čím zanikol diferenciál medzi hlavnou menovopolitickou úrokovou mierou v Spojených štátoch a v eurozóne. Toto rozhodnutie sa však vo všeobecnosti očakávalo a významnejší vplyv na vývoj na devízových trhoch nemalo. Dňa 1. decembra dosiahol kurz eura voči americkému doláru 1,33, a bol teda o 4,4 % vyšší než jeho stav na konci októbra a o 17,5 % vyšší než jeho priemer z roku 2003.

V prostredí určitých výkyvov v priebehu novembra sa euro začiatkom decembra voči japonskému jenu mierne posilnilo (graf 41). V priebehu hodnoteného obdobia sa japonská mena voči americkému doláru zhodnotila a dosahovala najvyššie úrovne za posledné takmer štyri roky, i napriek uverejneným údajom, ktoré naznačovali, že vývoz a hospodárske oživenie by sa v Japonsku mohli spomaľovať. Dňa

Graf 41 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

1. decembra dosiahol kurz eura voči JPY 136,8, čo je o 1,3 % viac než jeho úroveň z konca októbra a o 4,5 % viac než jeho priemer z roku 2003.

### MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EURÓPSKEJ ÚNIE

V mechanizme ERM II dánska koruna a slovenský tolar kolísali v úzkych pásmach okolo svojich centrálnych parít (graf 42). Estónska koruna a litovský litas sa vo vzťahu k svojim centrálnym paritám v ERM II nemerili, čo je v súlade s jednostrannými vyhláseniami Estónska a Litvy o udržiavaní režimu menovej rady v rámci štandardného fluktuačného pásma ERM II.

Po väčšiu časť novembra pokračovalo euro voči anglickej libe vo svojom zhodnocovaní, i keď iba miernom (graf 41). Oslabovanie libry sa v tomto období naďalej spájalo s klesajúcimi cenami domov a s náznakmi spomaľovania hospodárskeho rastu v Spojenom kráľovstve, čo tiež zvyšovalo neistotu účastníkov trhu ohľadom vyhliadok britského hospodárstva.

Ku koncu novembra a začiatkom decembra začala libra opäť posilňovať a 1. decembra sa s eurom obchodovalo za 0,69 GBP, čo je o niečo menej než úroveň kurzu z konca októbra a približuje sa k jeho priemeru z roku 2003. V sledovanom období pokračovalo zhodnocovanie eura voči lotyšskému lats, ktorého kurzový režim je sčasti naviazaný na americký dolár, avšak voči českej korune, poľskému zlotému, slovenskej korune a švédskej korune pokračovalo jeho znehodnocovanie. Vo vzťahu k cyperskej libe, maďarskému forintu a maltskej líre zostalo euro vcelku stabilné.

### OSTATNÉ MENY

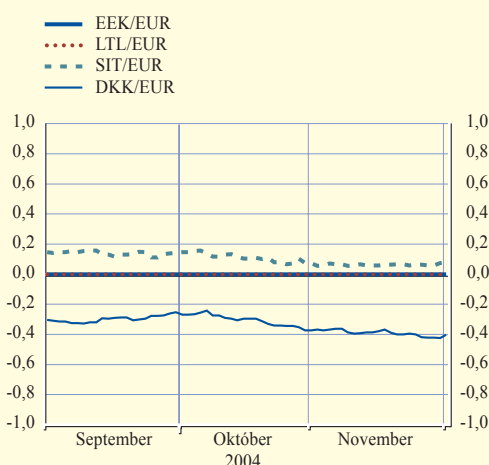
Voči švajčiarskemu franku sa euro mierne znehodnotilo; zrejme k tomu prispeli úvahy o úlohe bezpečného prístavu v prostredí celkového poklesu amerického dolára. Ďalej je potrebné sa zmieniť aj o pokračujúcom novembrovom zhodnocovaní kórejského wonu voči všetkým hlavným menám.

### EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Dňa 1. decembra bol nominálny efektívny výmenný kurz eura – meraný voči menám 23 najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny – o 1,3 % vyšší než na konci októbra a o 6,4 % vyšší než jeho priemer za rok 2003 (graf 43). Zhodnocovanie eura v efektívnom vyjadrení bolo naďalej živene jeho spevňovaním voči americkému doláru, čínskemu jüanu a japonskému jenu – menám s veľkou alebo relatívne veľkou váhou v koši výmenných kurzov váženom zahraničným obchodom – čo bolo iba sčasti kompenzované jeho znehodnotením voči anglickej libe, švajčiarskemu franku, švédskej korune, kórejskému wonu, poľskému zlotému a českej korune.

Graf 42 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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

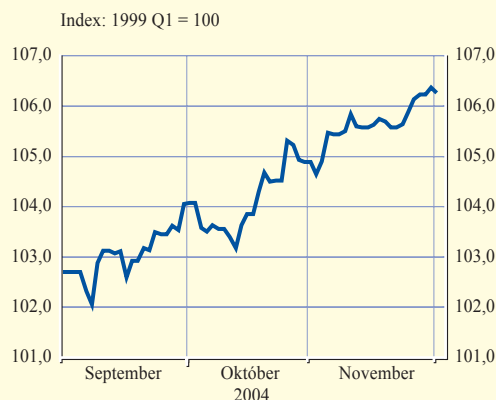


Zdroj: ECB.

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 fluktuačné pásmo  $\pm 2,25$  %; pre všetky ostatné meny  $\pm 15$  %.

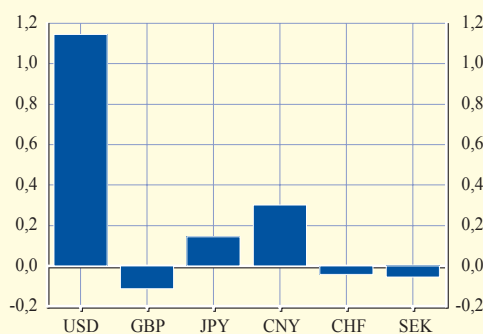
**Graf 43 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie<sup>1)</sup>**

(denné údaje)



**Príspevky k zmenám EER<sup>2)</sup>**

Od 29. októbra 2004 do 1. decembra 2004  
(v percentuálnych bodoch)



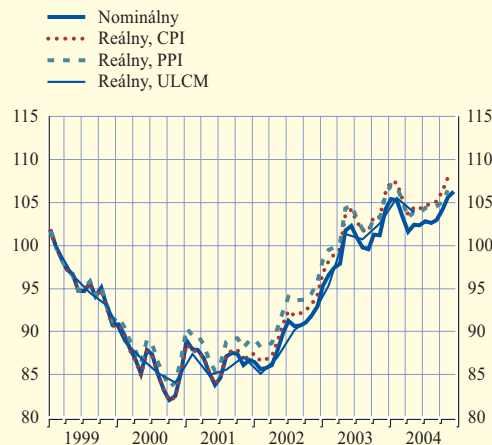
Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená apreciáciu eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.

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

**Graf 44 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB.

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

Priebehy jednotlivých vyjadrení efektívneho výmenného kurzu eura – založené na rôznych nákladových a cenových indexoch – vykazujú vysokú mieru podobnosti (graf 44). Zhodnocovanie eura v posledných dvoch mesiacoch sa prenieslo aj do zvýšenia indexov reálnych efektívnych výmenných kurzov do blízkosti ich úrovne zo začiatku roka. Index efektívnych výmenných kurzov založený na spotrebiteľských cenách prekročil v novembri svoju priemernú úroveň z roku 2003 o 6,1 % a vo vyjadrení založenom na vývoji cien výrobcov o 4,2 %.

## 7.2 PLATOBNÁ BALANCIA

Potom ako v druhej polovici roka 2003 hodnota vývozu tovarov a služieb – zaznamenaná v platobnej bilancii eurozóny – výrazne rástla, v treťom štvrtroku 2004 poklesla o 0,8 %. Sčasti to bolo dôsledkom spomalenia zahraničného dopytu eurozóny, čo do istej miery odzrkadlilo pokles globálneho rastu. Súčasne v prostredí vyšších cien ropy v tomto období naďalej rýchlo rástla hodnota dovozu tovarov a služieb a jej príspevok k poklesu prebytku zahraničného obchodu v treťom štvrtroku predstavoval 17,5 mld. EUR. Za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2004 boli spojené priame a portfóliové investície približne vyrovnané v porovnaní s čistým prílevom 77,3 mld. EUR, ktorý sa dosiahol rok predtým. Na konci roka 2003 vykázala medzinárodná investičná pozícia eurozóny voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 760 mld. EUR, čo zodpovedalo 10,5 % HDP.

**BEŽNÝ ÚČET A OBCHODNÁ BILANCIA**

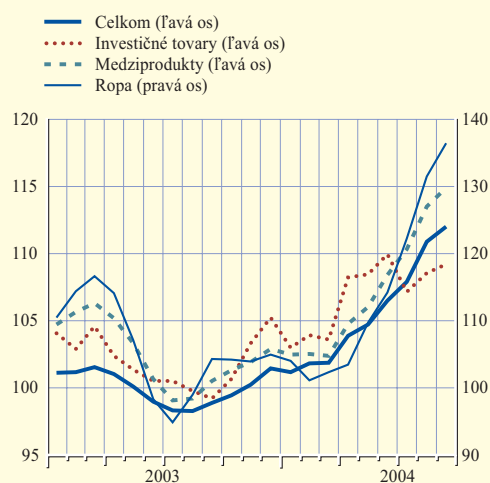
Bežný účet eurozóny očistený o sezónne vplyvy vykázal v septembri 2004 deficit vo výške 3,2 mld. EUR (čo bez sezónneho očistenia zodpovedalo deficitu 0,3 mld.). Odráža to deficity v oblasti výnosov a bežných transferov, ktoré boli iba sčasti vykompenzované prebytkami v oblasti tovarov a v menšej miere prebytkami v oblasti služieb (časť 7.1 v časti Štatistika eurozóny). V porovnaní s revidovaným prebytkom 0,5 mld. EUR v auguste 2004 klesol v septembri sezónne očistený schodok bežného účtu o 3,7 mld. EUR. Príčinou bolo najmä zvýšenie deficitu bilancie výnosov a malý pokles prebytku v bilancii tovarov a bilancii služieb.

Potom ako v druhej polovici roka 2003 sezónne očistená hodnota vývozu tovarov a služieb značne rástla, v treťom štvrťroku 2004 klesla o 0,8 %. Príčinou bolo sčasti spomalenie zahraničného dopytu v danom období (grafy G 29 a G 30 v časti Štatistika eurozóny). Súčasne v treťom štvrťroku 2004 pokračoval rast dovozu tovarov a služieb, a to o 4,4 %, ktorý nasledoval po vzraste o 5,7 % v druhom štvrťroku. Tento rast je vo veľkej miere vyjadrením zvýšenia celkového dovozu tovarov, pričom významný nárast hodnoty dovozu ropy spôsobil skok jej ceny. Vývoj v ostatných dovozných segmentoch, napríklad v investičných tovaroch, bol miernejší (graf 45). Celkovo sa prebytok v tovarovej oblasti v treťom štvrťroku znížil o 14,9 mld. EUR.

V dlhodobejšom pohľade dosiahol kumulovaný prebytok bežného účtu eurozóny za dvanásťmesačné obdobie končiace sa septembrom 2004 hodnotu 40,4 mld. EUR (0,5 % HDP) v porovnaní s 26,3 mld. EUR v predchádzajúcom roku (graf 46). Toto zvýšenie je vyjadrením zvýšenia prebytku na účte tovarov a služieb o 6 mld. EUR a zníženia deficitu výnosov a bežných transferov o približne 4 mld. EUR.

**Graf 45 Hodnoty dovozu vybraných komodít z krajín mimo eurozóny<sup>1)</sup>**

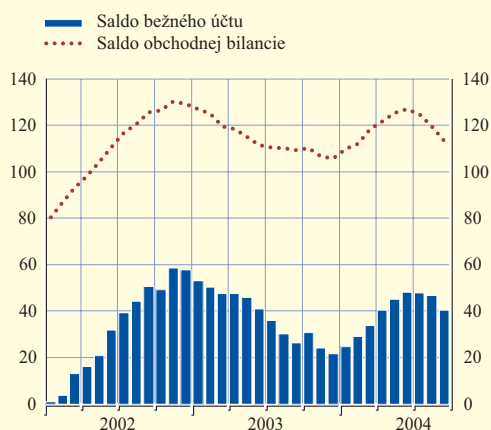
(indexy; január 2004 = 100; sezónne očistené; trojmesačné kľzavé priemery)



Zdroj: Eurostat a prepočty ECB.  
1) Posledné údaje sú za september 2004.

**Graf 46 Saldá bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny**

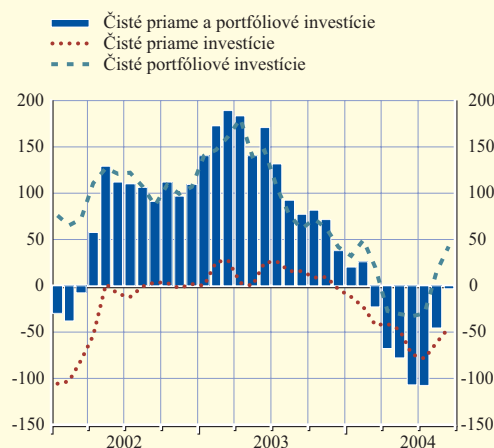
(v mld. EUR; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy; 12-mesačné kumulované údaje)



Zdroj: ECB.

**Graf 47 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.

predtým (graf 47). Je to vyjadrením zvratu v oblasti priamych investícií, kde sa čistý prílev zmenil na čistý odlev, a nižšieho čistého prílevu portfóliových investícií. Tento posun v oblasti priamych investícií má svoj pôvod najmä v značnom poklese prílevu priamych zahraničných investícií do eurozóny, ktorý bol väčší než pokles priamych investícií eurozóny v zahraničí. Pokles prílevu portfóliových investícií je výsledkom najmä zvýšenia čistých nákupov zahraničných akcií a nástrojov peňažného trhu rezidentmi eurozóny. Tento vývoj by sa dal vysvetliť slabšou hospodárskou výkonnosťou eurozóny v pomere k ostatným regiónom sveta, najmä v prvej polovici roku 2004. Trend v oblasti spojených priamych a portfóliových investícií sa však od júla zmenil, čo naznačuje, že sa obnovila príťažlivosť finančných nástrojov eurozóny u zahraničných investorov a prítomnosť bazických efektov, keďže čisté predaje dlhových nástrojov boli aj v júli a auguste 2003 značné, a tieto sa do údajov za dvanásťmesačné obdobie končiacie sa septembrom 2004 nezapočítavajú.

#### MEZINÁRODNÁ INVESTIČNÁ POZÍCIA EUROZÓNY

Údaje o medzinárodnej investičnej pozícii (i.i.p.) sú uvedené v tabuľke 7.4 v časti Štatistika eurozóny; dostupné sú i údaje za rok 2003. Do i.i.p. sa započítavajú zahraničné aktíva a pasíva eurozóny na konci kalendárneho roku; vykazujú sa priame a portfóliové investície, finančné deriváty, ostatné investície a rezervné aktíva.

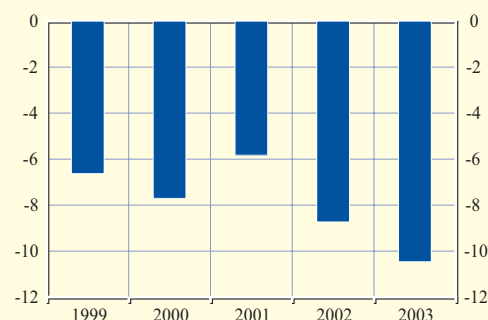
Na konci roka 2003 vykazovala i.i.p. eurozóny voči zvyšku sveta čisté pasíva vo výške 760 mld. EUR, čo zodpovedá 10,5 % HDP. Je to

#### FINANČNÝ ÚČET

Spojené priame a portfóliové investície eurozóny zaznamenali v septembri 2004 rozsiahly čistý prílev 44,9 mld. EUR, ktorý bol vyjadrením čistého prílevu v oblasti akciových cenných papierov (23,2 mld. EUR), dlhových nástrojov (16,4 mld. EUR) a v menšej miere priamych investícií (5,3 mld. EUR). Pod vývoj v oblasti priamych investícií sa vo veľkej miere podpísali čisté investície vo forme akciového kapitálu a reinvestovaného zisku pobočiek nerezidentných spoločností v eurozóne. Čistý prílev portfóliových investícií bol živý čistým predajom zahraničných akcií rezidentmi eurozóny a čistým nákupom dlhopisov a pokladničných poukázok eurozóny nerezidentmi eurozóny.

Za dvanásťmesačné obdobie do septembra 2004 boli spojené priame a portfóliové investície približne vyrovnané v porovnaní s čistým prílevom 77,3 mld. EUR, ktorý sa dosiahol rok

**Graf 48 Medzinárodná investičná pozícia eurozóny v percentách HDP<sup>1)</sup>**



Zdroj: ECB.

1) Záporné číslo vyjadruje čistú dlžnicu.

vyjadrením zvýšenia čistých pasív voči revidovanému stavu z konca roka 2002 o 142 mld. EUR, čo zodpovedá 8,7 % HDP (graf 48). Zvýšenie čistej dlžníckej pozície je sčasti vyjadrením nepriaznivých efektov precenenia zahraničných aktív (ktoré sú zväčša denominované v zahraničných menách), rezultujúcich zo zhodnotenia eura v roku 2003.

Čo sa týka revidovania údajov, pasíva eurozóny za roky 2001 a 2002 boli upravené nahor v oblasti priamych aj portfóliových investícií, čo bolo najmä v dôsledku zmeny výkazníctva a metódy zberu údajov, ktorými sa zvýšila štatistická kvalita. Tieto metodické zmeny spôsobili zvýšenie celkovej dlžníckej pozície eurozóny voči zvyšku sveta v celom období. Konkrétne v dôsledku štatistických revízií sa čistá dlžnícka pozícia eurozóny vyjadrená v percentách HDP zvýšila v roku 2001 z 2,8 % na 5,8 % a v roku 2002 zo 4,1 % na 8,7 %.



## ŠTATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

## 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 |

<sup>1</sup> Ďalšie údaje získate na: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Dlhšie časové rady a podrobnejšie údaje sú k dispozícii na internetovej stránke ECB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

|          |                                               |            |
|----------|-----------------------------------------------|------------|
| <b>6</b> | <b>VEREJNÉ FINANČIE</b>                       |            |
| 6.1      | Príjmy, výdavky a deficit/prebytok            | <b>S51</b> |
| 6.2      | Dlh                                           | <b>S52</b> |
| 6.3      | Zmeny dlhu                                    | <b>S53</b> |
| 6.4      | Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok | <b>S54</b> |
| <b>7</b> | <b>ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE</b>        |            |
| 7.1      | Platobná bilancia                             | <b>S55</b> |
| 7.2      | Menové vyjadrenie platobnej bilancie          | <b>S61</b> |
| 7.3      | Zahraničný obchod                             | <b>S62</b> |
| 7.4      | Medzinárodná investičná pozícia               | <b>S64</b> |
| 7.5      | Medzinárodné rezervy                          | <b>S66</b> |
| <b>8</b> | <b>VÝMENNÉ KURZY</b>                          |            |
| 8.1      | Efektívne výmenné kurzy                       | <b>S67</b> |
| 8.2      | Bilaterálne výmenné kurzy                     | <b>S68</b> |
| <b>9</b> | <b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNY</b>                    |            |
| 9.1      | V ostatných členských štátoch EÚ              | <b>S69</b> |
| 9.2      | V Spojených štátoch a Japonsku                | <b>S70</b> |
|          | <b>ZOZNAM GRAFOV</b>                          | <b>S72</b> |
|          | <b>TECHNICKÉ POZNÁMKY</b>                     | <b>S73</b> |
|          | <b>VŠEOBECNÉ POZNÁMKY</b>                     | <b>S77</b> |

#### ČO JE NOVÉ

Toto vydanie obsahuje nové rozčlenenie medzinárodnej investičnej pozície. Tabuľka 5 v časti 7.4 uvádza v aktívach subjektov iných ako PFI samostatné položky "pôžičky" a "hotovosť a vklady". Rovnaké členenie v prípade platobnej bilancie (tabuľka 9 v časti 7.1) bolo zavedené v Mesačnom bulletine August 2004.

#### 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 <sup>1)</sup> | M2 <sup>1)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup> | M3 <sup>1), 2)</sup><br>3-mesačný<br>klzavý priemer<br>(centrovaný) | Úvery PFI<br>poskytnuté<br>rezidentom<br>eurozóny okrem<br>PFI a verejnej<br>správy <sup>1)</sup> | Cenné papiere<br>iné ako akcie vydané<br>v eurách nefinančnými<br>a nepeňažnými<br>finančnými<br>spoločnosťami <sup>1)</sup> | 3-mesačná<br>úroková sadzba<br>(EURIBOR,<br>% p. a., priemery<br>za obdobie) | 10-ročný výnos<br>štátnych<br>dlhopisov<br>(% p. a., priemery<br>za obdobie) |
|----------|------------------|------------------|----------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
|          | 1                | 2                | 3                    | 4                                                                   | 5                                                                                                 | 6                                                                                                                            | 7                                                                            | 8                                                                            |
| 2002     | 7,7              | 6,6              | 7,3                  | -                                                                   | 5,4                                                                                               | 21,5                                                                                                                         | 3,32                                                                         | 4,92                                                                         |
| 2003     | 11,0             | 8,0              | 8,1                  | -                                                                   | 5,0                                                                                               | 20,7                                                                                                                         | 2,33                                                                         | 4,16                                                                         |
| 2003 Q4  | 11,0             | 7,9              | 7,6                  | -                                                                   | 5,3                                                                                               | 22,1                                                                                                                         | 2,15                                                                         | 4,36                                                                         |
| 2004 Q1  | 11,1             | 7,2              | 6,5                  | -                                                                   | 5,4                                                                                               | 16,7                                                                                                                         | 2,06                                                                         | 4,15                                                                         |
| Q2       | 10,3             | 6,0              | 5,4                  | -                                                                   | 5,6                                                                                               | 11,3                                                                                                                         | 2,08                                                                         | 4,36                                                                         |
| Q3       | 9,6              | 5,8              | 5,6                  | -                                                                   | 6,2                                                                                               | 10,5                                                                                                                         | 2,12                                                                         | 4,21                                                                         |
| 2004 Jún | 9,5              | 5,6              | 5,3                  | 5,2                                                                 | 6,0                                                                                               | 11,1                                                                                                                         | 2,11                                                                         | 4,44                                                                         |
| Júl      | 10,1             | 5,9              | 5,5                  | 5,4                                                                 | 6,2                                                                                               | 10,9                                                                                                                         | 2,12                                                                         | 4,34                                                                         |
| Aug.     | 9,2              | 5,7              | 5,6                  | 5,7                                                                 | 6,1                                                                                               | 10,4                                                                                                                         | 2,11                                                                         | 4,17                                                                         |
| Sep.     | 9,7              | 6,3              | 6,0                  | 5,8                                                                 | 6,5                                                                                               | 9,6                                                                                                                          | 2,12                                                                         | 4,11                                                                         |
| Okt.     | 9,0              | 6,4              | 5,8                  | .                                                                   | 6,8                                                                                               | .                                                                                                                            | 2,15                                                                         | 3,98                                                                         |
| Nov.     | .                | .                | .                    | .                                                                   | .                                                                                                 | .                                                                                                                            | 2,17                                                                         | 3,87                                                                         |

### 2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

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

### 3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

|          | Platobná bilancia (čisté transakcie) |       |                      |                           | Rezervné aktíva<br>(stav ku koncu<br>obdobia) | Efektívny výmenný<br>kurz eura: EER-23 <sup>3)</sup><br>(index: Q1 1999 =100) |              | Výmenný kurz<br>USD/EUR |
|----------|--------------------------------------|-------|----------------------|---------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------|
|          | Bežný<br>a kapitálový účet           | Tovar | Priame<br>investície | Portfóliové<br>investície |                                               | Nominálny                                                                     | Reálny (CPI) |                         |
|          |                                      |       |                      |                           |                                               |                                                                               |              |                         |
|          | 1                                    | 2     | 3                    | 4                         | 5                                             | 6                                                                             | 7            | 8                       |
| 2002     | 68,0                                 | 128,9 | 2,1                  | 107,3                     | 366,1                                         | 89,2                                                                          | 90,3         | 0,9456                  |
| 2003     | 35,0                                 | 105,3 | -3,4                 | 41,7                      | 306,5                                         | 99,9                                                                          | 101,7        | 1,1312                  |
| 2003 Q4  | 23,4                                 | 29,9  | -8,7                 | 9,3                       | 306,5                                         | 102,2                                                                         | 104,3        | 1,1890                  |
| 2004 Q1  | 17,2                                 | 28,6  | -23,6                | -3,1                      | 308,4                                         | 104,7                                                                         | 106,7        | 1,2497                  |
| Q2       | 12,7                                 | 32,7  | -19,2                | 20,9                      | 301,4                                         | 102,1                                                                         | 104,1        | 1,2046                  |
| Q3       | 9,6                                  | 24,8  | 6,1                  | 15,1                      | 298,2                                         | 102,8                                                                         | 104,9        | 1,2220                  |
| 2004 Jún | 7,0                                  | 12,0  | -13,8                | 31,7                      | 301,4                                         | 102,3                                                                         | 104,2        | 1,2138                  |
| Júl      | 3,9                                  | 13,9  | -8,5                 | -30,7                     | 301,3                                         | 102,8                                                                         | 104,7        | 1,2266                  |
| Aug.     | 4,9                                  | 6,0   | 9,3                  | 6,3                       | 301,7                                         | 102,7                                                                         | 104,8        | 1,2176                  |
| Sep.     | 0,7                                  | 4,9   | 5,3                  | 39,6                      | 298,2                                         | 103,0                                                                         | 105,1        | 1,2218                  |
| Okt.     | .                                    | .     | .                    | .                         | 294,7                                         | 104,2                                                                         | 106,3        | 1,2490                  |
| Nov.     | .                                    | .     | .                    | .                         | .                                             | 105,6                                                                         | 107,9        | 1,2991                  |

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

|                                                                | 5 Nov. 2004    | 12 Nov. 2004   | 19 Nov. 2004   | 26 Nov. 2004   |
|----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Zlato a pohľadávky zo zlata</b>                             | 130 423        | 130 406        | 130 379        | 130 344        |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>     | 166 082        | 165 900        | 167 722        | 164 892        |
| <b>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>       | 17 879         | 17 583         | 17 483         | 18 083         |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>             | 7 440          | 7 575          | 7 682          | 7 366          |
| <b>Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>             | 339 510        | 333 052        | 337 515        | 345 005        |
| Hlavné refinančné operácie                                     | 264 501        | 258 000        | 262 500        | 269 998        |
| Dlhodobejšie refinančné operácie                               | 75 000         | 75 000         | 75 000         | 75 000         |
| Reverzné operácie jemného dolaďovania                          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Štrukturálne reverzné operácie                                 | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Jednodňové refinančné operácie                                 | 2              | 37             | 2              | 0              |
| Úvery súvisiace s rozdielmi v maržiach                         | 7              | 15             | 13             | 7              |
| <b>Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b> | 2 246          | 1 885          | 1 645          | 1 662          |
| <b>Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR</b>                 | 69 534         | 70 287         | 71 024         | 71 163         |
| <b>Dlh verejného sektora v EUR</b>                             | 42 063         | 42 049         | 42 049         | 42 049         |
| <b>Ostatné aktíva</b>                                          | 118 069        | 118 342        | 118 338        | 118 501        |
| <b>Aktíva spolu</b>                                            | <b>893 246</b> | <b>887 079</b> | <b>893 837</b> | <b>899 065</b> |

#### 2. Pasíva

|                                                                 | 5 Nov. 2004    | 12 Nov. 2004   | 19 Nov. 2004   | 26 Nov. 2004   |
|-----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Bankovky v obehu</b>                                         | 473 975        | 473 399        | 472 002        | 473 554        |
| <b>Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>         | 142 515        | 138 338        | 136 995        | 137 730        |
| Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)               | 141 304        | 138 247        | 136 920        | 137 667        |
| Jednodňové sterilizačné obchody                                 | 1 211          | 91             | 75             | 56             |
| Termínované vklady                                              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Reverzné operácie jemného dolaďovania                           | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Vklady súvisiace s rozdielmi v maržiach                         | 0              | 0              | 0              | 7              |
| <b>Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b> | 125            | 125            | 125            | 125            |
| <b>Vydané dlhové certifikáty</b>                                | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR</b>          | 62 512         | 61 856         | 68 910         | 73 742         |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>                 | 9 444          | 9 303          | 9 383          | 9 639          |
| <b>Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>           | 262            | 302            | 253            | 254            |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>         | 10 337         | 9 866          | 11 406         | 9 303          |
| <b>Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF</b>    | 5 807          | 5 807          | 5 807          | 5 807          |
| <b>Ostatné záväzky</b>                                          | 57 706         | 57 518         | 58 388         | 58 342         |
| <b>Účty precenenia</b>                                          | 70 696         | 70 696         | 70 696         | 70 696         |
| <b>Kapitál a rezervy</b>                                        | 59 867         | 59 869         | 59 872         | 59 873         |
| <b>Pasíva spolu</b>                                             | <b>893 246</b> | <b>887 079</b> | <b>893 837</b> | <b>899 065</b> |

Zdroj: ECB.

## 1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

(sadzby v % p. a.; zmeny v percentuálnych bodoch)

| S účinnosťou od <sup>1)</sup> | Jednodňové sterilizačné obchody |       | Hlavné refinančné operácie |                                 |       | Jednodňové refinančné obchody |       |
|-------------------------------|---------------------------------|-------|----------------------------|---------------------------------|-------|-------------------------------|-------|
|                               |                                 |       | Tendre s pevnou sadzbou    | Tendre s variabilnou sadzbou    | Zmena |                               |       |
|                               |                                 |       | 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 <sup>2)</sup>               | 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 <sup>3)</sup>              | 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 bazických bodov medzi úrokovými sadzbami pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody, s cieľom uľahčenia prechodu na nový menový režim účastníkmi trhu.
- 3) 8. júna 2000 ECB oznámila, že od operácie, ktorá má byť zúčtovaná 28. júna 2000, hlavné refinančné operácie 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 <sup>1), 2)</sup> (mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

### 1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie

| Dátum<br>vysporiadania           | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Akceptované<br>(suma) | Tendre s variabilnou sadzbou         |                              |                            | Splatnosť<br>(v dňoch) |
|----------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|--------------------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------|
|                                  |                 |                     |                       | Minimálna akcep-<br>tovateľná sadzba | Limitná sadzba <sup>4)</sup> | Vážená priemerná<br>sadzba |                        |
|                                  | 1               | 2                   | 3                     | 4                                    | 5                            | 6                          | 7                      |
| Hlavné refinančné operácie       |                 |                     |                       |                                      |                              |                            |                        |
| 2004 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                      |
| 8                                | 326 708         | 339                 | 252 500               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,02                       | 7                      |
| 15                               | 332 636         | 357                 | 253 000               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,02                       | 7                      |
| 22                               | 331 112         | 380                 | 262 500               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,02                       | 7                      |
| 29                               | 327 330         | 353                 | 259 000               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,03                       | 6                      |
| 5 Okt.                           | 325 420         | 298                 | 255 500               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,03                       | 7                      |
| 12                               | 338 406         | 345                 | 244 500               | 2,00                                 | 2,02                         | 2,03                       | 8                      |
| 20                               | 380 224         | 382                 | 253 000               | 2,00                                 | 2,03                         | 2,03                       | 5                      |
| 25                               | 355 097         | 356                 | 268 000               | 2,00                                 | 2,03                         | 2,04                       | 9                      |
| 3 Nov.                           | 381 182         | 331                 | 264 500               | 2,00                                 | 2,04                         | 2,04                       | 6                      |
| 9                                | 358 101         | 316                 | 258 000               | 2,00                                 | 2,04                         | 2,04                       | 8                      |
| 17                               | 384 039         | 341                 | 262 500               | 2,00                                 | 2,05                         | 2,05                       | 7                      |
| 24                               | 368 690         | 346                 | 270 000               | 2,00                                 | 2,05                         | 2,06                       | 7                      |
| 1 Dec.                           | 370 856         | 323                 | 273 500               | 2,00                                 | 2,05                         | 2,06                       | 7                      |
| Dlhodobejšie refinančné operácie |                 |                     |                       |                                      |                              |                            |                        |
| 2003 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                     |
| 30 Sep.                          | 37 414          | 138                 | 25 000                | -                                    | 2,06                         | 2,08                       | 84                     |
| 28 Okt.                          | 46 646          | 187                 | 25 000                | -                                    | 2,10                         | 2,11                       | 91                     |
| 25 Nov.                          | 51 095          | 174                 | 25 000                | -                                    | 2,13                         | 2,14                       | 91                     |

### 2. Ďalšie tendre

| Dátum<br>vysporiadania    | Druh operácie        | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Akceptované<br>(suma) | Tendre s pevnou<br>sadbou | Tendre s variabilnou sadzbou            |                                 |                               | Splatnosť<br>(v dňoch) |
|---------------------------|----------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|------------------------|
|                           |                      |                 |                     |                       | Pevná sadzba              | Minimálna<br>akceptova-<br>teľná sadzba | Limitná<br>sadzba <sup>4)</sup> | Vážená<br>priemerná<br>sadzba |                        |
|                           | 1                    | 2               | 3                   | 4                     | 5                         | 6                                       | 7                               | 8                             | 9                      |
| 2000 5 Jan. <sup>5)</sup> | 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                      |
| 8 Nov.                    | Vratná transakcia    | 33 175          | 42                  | 6 500                 | -                         | 2,00                                    | 2,06                            | 2,07                          | 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<br>báza ku<br>dňu <sup>1)</sup> | Spolu    | Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %                                  |                                                          | Závazky, pre ktoré sa uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %      |              |                                                          |
|------------------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------------------------------|
|                                          |          | Vklady (splatené na požiadanie, s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou do dvoch rokov) | Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov | Vklady (s dohodnutou splatnosťou a výpovednou lehotou nad 2 roky) | Repo obchody | Dlhové cenné papiere s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky |
|                                          | 1        | 2                                                                                             | 3                                                        | 4                                                                 | 5            | 6                                                        |
| 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 Q1                                  | 11 926,7 | 6 404,7                                                                                       | 442,5                                                    | 1 483,2                                                           | 867,7        | 2 728,6                                                  |
| 2004 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                                                  |
| Júl                                      | 12 182,0 | 6 517,4                                                                                       | 442,6                                                    | 1 527,7                                                           | 857,0        | 2 837,3                                                  |
| Aug.                                     | 12 167,6 | 6 470,3                                                                                       | 446,4                                                    | 1 531,1                                                           | 884,2        | 2 835,5                                                  |
| Sep.                                     | 12 209,6 | 6 488,0                                                                                       | 435,3                                                    | 1 535,3                                                           | 880,8        | 2 870,3                                                  |

## 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                                  |
| Q2                      | 136,4                                | 137,1                           | 0,7                | 0,0       | 2,00                                  |
| 2004 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                                | 139,3                           | 0,6                | 0,0       | 2,02                                  |
| 11 Okt.                 | 138,7                                | 139,3                           | 0,6                | 0,0       | 2,02                                  |
| 8 Nov.                  | 137,8                                | 138,4                           | 0,7                | 0,0       | 2,03                                  |
| 7 Dec.                  | 137,9                                | .                               | .                  | .         | .                                     |

## 3. Likvidita

| Koniec obdobia<br>plnenia: | Faktory poskytujúce likviditu                           |                                  |                                        |                                     |                                                | Faktory absorbujúce likviditu         |                                                |                    |                                                        |                              | Bežné<br>účty<br>úverových<br>inštitúcií | Peňažná<br>báza |
|----------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------|--------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------|-----------------|
|                            | Menovopolitické operácie Eurosystemu                    |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                | Bankovky<br>v obeh | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej správy<br>v Eurosysteme | Ďalšie<br>faktory<br>(čisté) |                                          |                 |
|                            | Čisté aktíva<br>Eurosystemu<br>v zlate a<br>cudzej mene | Hlavné<br>refinančné<br>operácie | Dlhodobejšie<br>refinančné<br>operácie | Jednodňové<br>refinančné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>poskytujúce<br>likviditu | Jednodňové<br>sterilizačné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>absorbujúce<br>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           |
| Q2                         | 311,3                                                   | 224,7                            | 75,0                                   | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,5                                   | 0,0                                            | 442,5              | 52,2                                                   | -21,1                        | 137,1                                    | 580,1           |
| 2004 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           |
| 7 Sep.                     | 299,4                                                   | 251,6                            | 75,0                                   | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,2                                   | 0,0                                            | 462,8              | 56,3                                                   | -32,4                        | 139,3                                    | 602,3           |
| 11 Okt.                    | 298,8                                                   | 256,4                            | 75,0                                   | 0,3                                 | 0,0                                            | 0,0                                   | 0,0                                            | 465,1              | 58,2                                                   | -32,1                        | 139,3                                    | 604,4           |
| 8 Nov.                     | 298,3                                                   | 257,9                            | 75,0                                   | 0,1                                 | 0,2                                            | 0,3                                   | 0,0                                            | 469,7              | 55,1                                                   | -32,1                        | 138,4                                    | 608,4           |

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

### 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 <sup>1)</sup> | 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             |
| <b>Eurosystém</b>            |          |                             |                |                            |         |                                                                 |                |                            |         |                                                                 |                                                                   |                   |              |                |
| 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 Q2                      | 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          |
| 2004 Júl                     | 1 192,2  | 548,7                       | 22,2           | 0,6                        | 525,8   | 148,5                                                           | 134,0          | 1,8                        | 12,7    | -                                                               | 13,2                                                              | 312,6             | 14,2         | 154,9          |
| 2004 Aug.                    | 1 175,0  | 527,1                       | 22,2           | 0,6                        | 504,3   | 151,1                                                           | 135,6          | 1,8                        | 13,7    | -                                                               | 13,2                                                              | 313,3             | 14,3         | 156,1          |
| 2004 Sep.                    | 1 193,5  | 544,3                       | 22,2           | 0,6                        | 521,5   | 150,7                                                           | 135,2          | 1,9                        | 13,6    | -                                                               | 13,5                                                              | 308,8             | 14,2         | 162,1          |
| 2004 Okt. <sup>(p)</sup>     | 1 224,8  | 572,6                       | 22,2           | 0,6                        | 549,8   | 152,9                                                           | 137,3          | 1,7                        | 13,9    | -                                                               | 13,8                                                              | 307,2             | 14,2         | 164,2          |
| <b>PFI okrem Eurosystému</b> |          |                             |                |                            |         |                                                                 |                |                            |         |                                                                 |                                                                   |                   |              |                |
| 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                         | 19 799,8 | 12 114,4                    | 819,1          | 7 101,8                    | 4 193,5 | 2 947,6                                                         | 1 246,0        | 425,7                      | 1 275,9 | 67,3                                                            | 895,1                                                             | 2 566,8           | 161,8        | 1 046,9        |
| 2004 Q1                      | 20 395,0 | 12 217,9                    | 823,3          | 7 170,1                    | 4 224,5 | 3 081,2                                                         | 1 305,6        | 431,6                      | 1 344,0 | 78,0                                                            | 926,4                                                             | 2 832,0           | 160,0        | 1 099,5        |
| 2004 Q2                      | 20 757,2 | 12 434,0                    | 818,3          | 7 319,8                    | 4 296,0 | 3 157,8                                                         | 1 351,7        | 444,4                      | 1 361,7 | 76,8                                                            | 948,7                                                             | 2 869,8           | 159,7        | 1 110,4        |
| 2004 Júl                     | 20 855,1 | 12 540,7                    | 824,6          | 7 355,8                    | 4 360,3 | 3 170,7                                                         | 1 347,8        | 446,6                      | 1 376,3 | 78,4                                                            | 936,8                                                             | 2 870,5           | 160,4        | 1 097,5        |
| 2004 Aug.                    | 20 869,6 | 12 511,3                    | 819,2          | 7 347,5                    | 4 344,6 | 3 177,0                                                         | 1 349,0        | 446,2                      | 1 381,9 | 77,2                                                            | 925,6                                                             | 2 909,7           | 160,4        | 1 108,4        |
| 2004 Sep.                    | 20 981,4 | 12 569,2                    | 812,0          | 7 403,3                    | 4 353,9 | 3 186,1                                                         | 1 355,7        | 442,9                      | 1 387,5 | 77,4                                                            | 920,1                                                             | 2 902,9           | 161,0        | 1 164,7        |
| 2004 Okt. <sup>(p)</sup>     | 21 176,1 | 12 679,9                    | 812,0          | 7 447,7                    | 4 420,2 | 3 207,2                                                         | 1 352,2        | 447,6                      | 1 407,5 | 78,1                                                            | 925,5                                                             | 2 908,7           | 161,5        | 1 215,2        |

#### 2. Pasíva

|                              | Spolu    | Obeživo | Vklady rezidentov eurozóny |                        |                            |         | Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu <sup>2)</sup> | Vydané dlhové cenné papiere <sup>3)</sup> | Kapitál a rezervy | Zahraničné pasíva | Ostatné pasíva |
|------------------------------|----------|---------|----------------------------|------------------------|----------------------------|---------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|
|                              |          |         | Spolu                      | Ústredná štátna správa | Ostatní rezidenti eurozóny | PFI     |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
|                              | 1        | 2       | 3                          | 4                      | 5                          | 6       | 7                                                               | 8                                         | 9                 | 10                | 11             |
| <b>Eurosystém</b>            |          |         |                            |                        |                            |         |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
| 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 Q2                      | 1 200,0  | 465,1   | 413,2                      | 67,1                   | 18,4                       | 327,6   | -                                                               | 1,6                                       | 145,5             | 23,5              | 151,1          |
| 2004 Júl                     | 1 192,2  | 478,5   | 388,2                      | 58,5                   | 16,5                       | 313,2   | -                                                               | 1,6                                       | 146,7             | 24,2              | 152,8          |
| 2004 Aug.                    | 1 175,0  | 475,7   | 367,4                      | 58,2                   | 15,9                       | 293,2   | -                                                               | 1,6                                       | 151,5             | 23,3              | 155,5          |
| 2004 Sep.                    | 1 193,5  | 480,6   | 380,4                      | 57,8                   | 16,3                       | 306,3   | -                                                               | 1,6                                       | 148,5             | 23,6              | 158,8          |
| 2004 Okt. <sup>(p)</sup>     | 1 224,8  | 486,9   | 401,4                      | 64,1                   | 18,2                       | 319,2   | -                                                               | 1,6                                       | 147,5             | 24,2              | 163,2          |
| <b>PFI okrem Eurosystému</b> |          |         |                            |                        |                            |         |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
| 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                         | 19 799,8 | 0,0     | 10 773,3                   | 132,3                  | 6 277,6                    | 4 363,5 | 649,3                                                           | 3 160,3                                   | 1 151,0           | 2 607,6           | 1 458,4        |
| 2004 Q1                      | 20 395,0 | 0,0     | 10 863,5                   | 140,7                  | 6 310,3                    | 4 412,5 | 680,0                                                           | 3 303,4                                   | 1 160,4           | 2 833,8           | 1 553,7        |
| 2004 Q2                      | 20 757,2 | 0,0     | 11 087,8                   | 156,6                  | 6 408,5                    | 4 522,8 | 686,0                                                           | 3 369,3                                   | 1 177,7           | 2 871,5           | 1 564,9        |
| 2004 Júl                     | 20 855,1 | 0,0     | 11 158,1                   | 143,0                  | 6 422,1                    | 4 592,9 | 691,5                                                           | 3 401,6                                   | 1 181,6           | 2 874,7           | 1 547,5        |
| 2004 Aug.                    | 20 869,6 | 0,0     | 11 113,1                   | 134,8                  | 6 401,4                    | 4 576,8 | 701,3                                                           | 3 417,8                                   | 1 182,3           | 2 880,7           | 1 574,4        |
| 2004 Sep.                    | 20 981,4 | 0,0     | 11 170,6                   | 146,3                  | 6 441,7                    | 4 582,6 | 687,0                                                           | 3 447,5                                   | 1 182,4           | 2 839,2           | 1 654,7        |
| 2004 Okt. <sup>(p)</sup>     | 21 176,1 | 0,0     | 11 287,9                   | 130,1                  | 6 493,7                    | 4 664,1 | 695,1                                                           | 3 476,9                                   | 1 186,6           | 2 824,2           | 1 705,4        |

Zdroj: ECB.

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

2) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

## 2.2 Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny

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

### 1. Aktíva

|                     | Spolu      | Pôžičky poskytnuté rezidentom eurozóny |                |                            | Držba cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny |                |                            | Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných ostatnými rezidentmi eurozóny | Zahraničné aktíva | Fixné aktíva | Ostatné aktíva |
|---------------------|------------|----------------------------------------|----------------|----------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------|--------------|----------------|
|                     |            | Spolu                                  | Verejná správa | Ostatní rezidenti eurozóny | Spolu                                                               | Verejná správa | Ostatní rezidenti eurozóny |                                                                             |                   |              |                |
|                     | 1          | 2                                      | 3              | 4                          | 5                                                                   | 6              | 7                          |                                                                             |                   |              |                |
|                     | 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                | 14 554,4   | 7 944,2                                | 841,7          | 7 102,5                    | 1 794,5                                                             | 1 367,5        | 427,0                      | 623,8                                                                       | 2 884,8           | 174,1        | 1 133,0        |
| 2004 Q1             | 15 063,5   | 8 016,8                                | 846,0          | 7 170,8                    | 1 867,6                                                             | 1 434,5        | 433,1                      | 649,4                                                                       | 3 152,7           | 173,9        | 1 203,1        |
| Q2                  | 15 331,3   | 8 160,9                                | 840,5          | 7 320,4                    | 1 931,6                                                             | 1 485,2        | 446,3                      | 662,9                                                                       | 3 181,1           | 173,8        | 1 221,1        |
| 2004 Júl            | 15 351,7   | 8 203,3                                | 846,8          | 7 356,5                    | 1 930,2                                                             | 1 481,8        | 448,4                      | 650,4                                                                       | 3 183,1           | 174,7        | 1 210,2        |
| Aug.                | 15 385,3   | 8 189,6                                | 841,5          | 7 348,1                    | 1 932,6                                                             | 1 484,6        | 448,0                      | 643,3                                                                       | 3 223,0           | 174,6        | 1 222,2        |
| Sep.                | 15 487,2   | 8 238,1                                | 834,2          | 7 403,9                    | 1 935,6                                                             | 1 490,9        | 444,8                      | 642,3                                                                       | 3 211,7           | 175,2        | 1 284,2        |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 15 597,0   | 8 282,6                                | 834,3          | 7 448,3                    | 1 938,8                                                             | 1 489,5        | 449,3                      | 647,4                                                                       | 3 215,9           | 175,7        | 1 336,8        |
|                     | Transakcie |                                        |                |                            |                                                                     |                |                            |                                                                             |                   |              |                |
| 2002                | 605,9      | 301,9                                  | -9,3           | 311,2                      | 72,6                                                                | 43,6           | 29,1                       | 7,7                                                                         | 245,1             | -1,3         | -19,9          |
| 2003                | 772,7      | 388,5                                  | 13,7           | 374,8                      | 172,3                                                               | 118,0          | 54,3                       | 19,4                                                                        | 224,4             | -3,6         | -28,4          |
| 2004 Q1             | 428,7      | 83,8                                   | 5,7            | 78,1                       | 56,4                                                                | 53,4           | 3,0                        | 24,6                                                                        | 212,0             | -0,4         | 52,3           |
| Q2                  | 269,8      | 150,1                                  | -7,1           | 157,2                      | 65,3                                                                | 51,0           | 14,3                       | 8,4                                                                         | 33,0              | 1,6          | 11,4           |
| 2004 Júl            | 8,1        | 43,0                                   | 6,4            | 36,7                       | -5,0                                                                | -4,4           | -0,6                       | -11,4                                                                       | -7,8              | 0,9          | -11,5          |
| Aug.                | 40,3       | -8,5                                   | -5,3           | -3,3                       | -0,4                                                                | 0,0            | -0,4                       | -6,8                                                                        | 45,4              | 0,0          | 10,7           |
| Sep.                | 143,2      | 55,8                                   | -7,0           | 62,8                       | 4,8                                                                 | 7,8            | -3,0                       | -2,2                                                                        | 22,8              | 0,6          | 61,4           |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 136,7      | 48,8                                   | 0,2            | 48,5                       | 2,3                                                                 | -2,1           | 4,4                        | 3,8                                                                         | 30,0              | 0,4          | 51,5           |

### 2. Pasíva

|                     | Spolu    | Obeživo | Vklady ústrednej štátnej správy | Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny | Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu <sup>1)</sup> | Vydané dlhové cenné papiere <sup>2)</sup> | Kapitál a rezervy | Zahraničné pasíva | Ostatné pasíva | Prebytok záväzkov medzi PFI |
|---------------------|----------|---------|---------------------------------|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------------|
|                     | 1        | 2       | 3                               | 4                                                             | 5                                                               | 6                                         | 7                 | 8                 | 9              | 10                          |
| <b>Stav</b>         |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 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                | 14 554,4 | 397,9   | 153,6                           | 6 294,4                                                       | 582,0                                                           | 1 875,1                                   | 1 010,7           | 2 635,1           | 1 597,8        | 7,8                         |
| 2004 Q1             | 15 063,5 | 399,6   | 183,8                           | 6 326,1                                                       | 602,0                                                           | 1 948,1                                   | 1 025,9           | 2 857,4           | 1 699,1        | 21,5                        |
| Q2                  | 15 331,3 | 423,0   | 223,7                           | 6 426,9                                                       | 609,2                                                           | 1 996,9                                   | 1 024,2           | 2 895,0           | 1 716,0        | 16,4                        |
| 2004 Júl            | 15 351,7 | 436,2   | 201,5                           | 6 438,7                                                       | 613,1                                                           | 2 014,2                                   | 1 028,8           | 2 898,9           | 1 700,3        | 19,9                        |
| Aug.                | 15 385,3 | 433,4   | 193,0                           | 6 417,4                                                       | 624,1                                                           | 2 023,9                                   | 1 038,4           | 2 904,1           | 1 729,8        | 21,2                        |
| Sep.                | 15 487,2 | 438,0   | 204,0                           | 6 458,0                                                       | 609,7                                                           | 2 047,9                                   | 1 039,7           | 2 862,8           | 1 813,5        | 13,5                        |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 15 597,0 | 444,4   | 194,2                           | 6 511,8                                                       | 617,0                                                           | 2 057,2                                   | 1 042,2           | 2 848,3           | 1 868,6        | 13,3                        |
| <b>Transakcie</b>   |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 2002                | 605,9    | 101,4   | -5,8                            | 225,3                                                         | 70,0                                                            | 114,7                                     | 39,7              | 76,6              | -107,4         | 91,3                        |
| 2003                | 772,7    | 79,0    | 12,9                            | 319,2                                                         | 58,0                                                            | 141,7                                     | 39,0              | 131,1             | -72,9          | 64,7                        |
| 2004 Q1             | 428,7    | 1,7     | 30,2                            | 24,1                                                          | 21,3                                                            | 58,9                                      | 8,2               | 174,7             | 120,5          | -11,0                       |
| Q2                  | 269,8    | 23,4    | 39,4                            | 102,5                                                         | 2,8                                                             | 48,8                                      | 9,3               | 32,3              | 13,6           | -2,2                        |
| 2004 Júl            | 8,1      | 13,2    | -22,2                           | 10,6                                                          | 3,9                                                             | 12,3                                      | 3,7               | -6,9              | -7,5           | 0,9                         |
| Aug.                | 40,3     | -2,8    | -8,5                            | -19,1                                                         | 11,0                                                            | 11,8                                      | 5,5               | 15,6              | 20,2           | 6,7                         |
| Sep.                | 143,2    | 4,6     | 11,1                            | 45,4                                                          | -13,2                                                           | 32,0                                      | 4,7               | -12,3             | 69,0           | 1,9                         |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 136,7    | 6,3     | -9,9                            | 57,5                                                          | 7,6                                                             | 14,7                                      | 1,3               | 10,4              | 40,9           | 7,9                         |

Zdroj: ECB.

1) Objem prostriedkov v držbe rezidentov eurozóny.

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

## 2.3 Menová štatistika

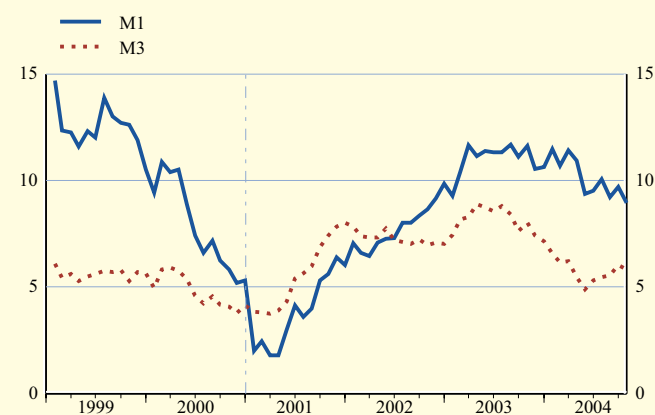
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Menové agregáty<sup>1)</sup> a protipoložky

|                     |            |         |         |       | M3                                                   | M3      | Dlhodobejšie<br>finančné<br>pasíva | Úvery<br>poskytnuté<br>verejnej<br>správe | Úvery poskytnuté<br>ostatným rezidentom<br>eurozóny |         | Čisté<br>zahraničné<br>aktíva <sup>2)</sup> |
|---------------------|------------|---------|---------|-------|------------------------------------------------------|---------|------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------|---------------------------------------------|
|                     |            |         | M2      | M3-M2 | M3<br>3-mesačný<br>kľzavý<br>priemer<br>(centrovaný) | Pôžičky |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |
|                     | 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 | 852,5 | 5 770,2                                              | -       | 3 989,2                            | 2 072,2                                   | 7 723,3                                             | 6 778,9 | 184,3                                       |
| 2003                | 2 676,1    | 2 559,6 | 5 235,7 | 908,4 | 6 144,1                                              | -       | 4 143,5                            | 2 225,7                                   | 8 156,0                                             | 7 100,9 | 222,5                                       |
| 2004 Q1             | 2 769,2    | 2 552,2 | 5 321,4 | 900,6 | 6 222,0                                              | -       | 4 242,2                            | 2 263,5                                   | 8 239,0                                             | 7 165,0 | 320,7                                       |
| Q2                  | 2 790,3    | 2 581,9 | 5 372,2 | 926,7 | 6 298,9                                              | -       | 4 309,0                            | 2 311,5                                   | 8 400,4                                             | 7 293,2 | 272,8                                       |
| 2004 Júl            | 2 831,2    | 2 592,8 | 5 424,1 | 932,5 | 6 356,5                                              | -       | 4 341,6                            | 2 329,2                                   | 8 453,5                                             | 7 348,8 | 283,5                                       |
| Aug.                | 2 837,5    | 2 604,1 | 5 441,6 | 940,2 | 6 381,7                                              | -       | 4 370,3                            | 2 340,9                                   | 8 473,2                                             | 7 371,1 | 316,6                                       |
| Sep.                | 2 868,0    | 2 621,9 | 5 489,9 | 934,7 | 6 424,6                                              | -       | 4 395,1                            | 2 334,5                                   | 8 520,0                                             | 7 417,2 | 338,1                                       |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 2 880,4    | 2 644,4 | 5 524,9 | 939,6 | 6 464,5                                              | -       | 4 416,1                            | 2 335,3                                   | 8 575,1                                             | 7 465,2 | 349,8                                       |
|                     | Transakcie |         |         |       |                                                      |         |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |
| 2002                | 218,5      | 90,8    | 309,3   | 70,1  | 379,3                                                | -       | 197,0                              | 35,4                                      | 350,0                                               | 314,4   | 170,2                                       |
| 2003                | 259,3      | 116,2   | 375,5   | 35,4  | 410,9                                                | -       | 246,6                              | 134,0                                     | 448,9                                               | 375,6   | 94,3                                        |
| 2004 Q1             | 92,0       | -14,0   | 78,0    | -3,7  | 74,3                                                 | -       | 74,8                               | 25,5                                      | 88,7                                                | 73,8    | 89,9                                        |
| Q2                  | 20,6       | 31,9    | 52,4    | 23,0  | 75,4                                                 | -       | 76,6                               | 46,7                                      | 165,0                                               | 135,9   | -38,0                                       |
| 2004 Júl            | 40,9       | 10,0    | 50,9    | 5,7   | 56,5                                                 | -       | 26,7                               | 16,7                                      | 52,1                                                | 56,2    | 11,6                                        |
| Aug.                | 6,7        | 11,8    | 18,5    | 7,8   | 26,3                                                 | -       | 27,7                               | 8,9                                       | 25,1                                                | 27,4    | 28,1                                        |
| Sep.                | 32,5       | 20,1    | 52,5    | -5,7  | 46,8                                                 | -       | 38,3                               | -4,6                                      | 52,9                                                | 53,2    | 26,5                                        |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 13,9       | 24,4    | 38,3    | 4,0   | 42,3                                                 | -       | 26,6                               | 0,2                                       | 57,9                                                | 52,2    | 12,7                                        |
|                     | Transakcie |         |         |       |                                                      |         |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |
| 2002 Dec.           | 9,8        | 3,8     | 6,7     | 8,9   | 7,0                                                  | 7,2     | 5,1                                | 1,7                                       | 4,7                                                 | 4,8     | 170,2                                       |
| 2003 Dec.           | 10,7       | 4,7     | 7,7     | 4,1   | 7,2                                                  | 7,1     | 6,2                                | 6,4                                       | 5,8                                                 | 5,6     | 94,3                                        |
| 2004 Mar.           | 11,4       | 2,1     | 6,8     | 3,1   | 6,2                                                  | 6,0     | 7,1                                | 6,6                                       | 5,8                                                 | 5,3     | 96,1                                        |
| Jún                 | 9,5        | 1,7     | 5,6     | 3,5   | 5,3                                                  | 5,2     | 7,7                                | 7,4                                       | 6,2                                                 | 6,0     | 1,1                                         |
| 2004 Júl            | 10,1       | 1,7     | 5,9     | 2,9   | 5,5                                                  | 5,4     | 7,5                                | 6,4                                       | 6,3                                                 | 6,2     | 39,6                                        |
| Aug.                | 9,2        | 2,0     | 5,7     | 4,9   | 5,6                                                  | 5,7     | 7,6                                | 6,6                                       | 6,0                                                 | 6,1     | 101,9                                       |
| Sep.                | 9,7        | 2,8     | 6,3     | 4,5   | 6,0                                                  | 5,8     | 7,9                                | 5,5                                       | 6,3                                                 | 6,5     | 123,6                                       |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 9,0        | 3,7     | 6,4     | 2,8   | 5,8                                                  | .       | 7,8                                | 4,4                                       | 6,6                                                 | 6,8     | 131,1                                       |

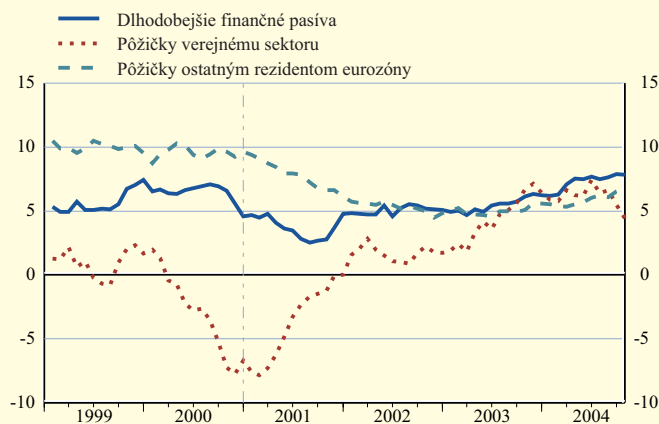
### G1 Menové agregáty

(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

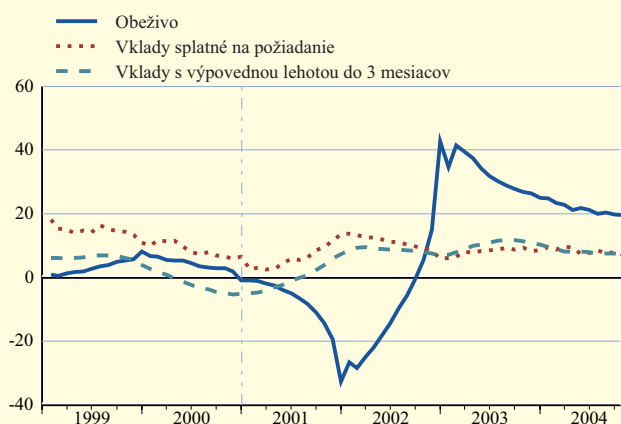
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

## 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                |
| <b>Stav</b>        |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2002               | 332,3   | 2 109,4                      | 1 077,0                                    | 1 399,0                                   | 240,4        | 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        | 597,7                                         | 88,4                            | 1 791,2                         | 90,6                                      | 1 253,1                                    | 1 008,7           |
| 2004 Q1            | 406,2   | 2 363,1                      | 1 003,9                                    | 1 548,3                                   | 214,4        | 596,5                                         | 89,7                            | 1 857,2                         | 90,1                                      | 1 268,3                                    | 1 026,6           |
| Q2                 | 420,5   | 2 369,7                      | 995,2                                      | 1 586,7                                   | 220,2        | 611,5                                         | 95,0                            | 1 900,6                         | 89,1                                      | 1 298,5                                    | 1 020,7           |
| 2004 Júl           | 425,2   | 2 406,0                      | 998,3                                      | 1 594,5                                   | 228,6        | 611,2                                         | 92,7                            | 1 917,2                         | 89,4                                      | 1 307,4                                    | 1 027,6           |
| Aug.               | 433,2   | 2 404,3                      | 996,3                                      | 1 607,8                                   | 227,8        | 618,5                                         | 93,8                            | 1 932,1                         | 89,3                                      | 1 311,4                                    | 1 037,5           |
| Sep.               | 439,8   | 2 428,1                      | 1 003,5                                    | 1 618,4                                   | 226,3        | 615,7                                         | 92,8                            | 1 952,8                         | 88,4                                      | 1 318,1                                    | 1 035,7           |
| Okt. (p)           | 446,3   | 2 434,1                      | 1 023,3                                    | 1 621,1                                   | 224,6        | 622,6                                         | 92,4                            | 1 958,1                         | 89,4                                      | 1 328,0                                    | 1 040,5           |
| <b>Transakcie</b>  |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2002               | 99,3    | 119,2                        | 0,4                                        | 90,4                                      | 10,7         | 70,6                                          | -11,3                           | 126,0                           | -10,0                                     | 41,6                                       | 39,4              |
| 2003               | 77,8    | 181,5                        | -27,3                                      | 143,5                                     | -8,9         | 59,5                                          | -15,3                           | 157,9                           | -13,2                                     | 63,2                                       | 38,7              |
| 2004 Q1            | 18,6    | 73,4                         | -39,5                                      | 25,5                                      | -7,0         | 0,1                                           | 3,2                             | 50,1                            | -0,5                                      | 14,3                                       | 10,9              |
| Q2                 | 14,4    | 6,2                          | -6,6                                       | 38,5                                      | 5,4          | 10,6                                          | 6,9                             | 41,7                            | -1,0                                      | 30,7                                       | 5,2               |
| 2004 Júl           | 4,7     | 36,2                         | 2,2                                        | 7,8                                       | 8,4          | -0,3                                          | -2,4                            | 11,7                            | 0,3                                       | 8,7                                        | 6,0               |
| Aug.               | 8,0     | -1,3                         | -1,5                                       | 13,3                                      | -0,8         | 7,3                                           | 1,3                             | 17,0                            | -0,1                                      | 5,1                                        | 5,7               |
| Sep.               | 6,6     | 25,8                         | 9,4                                        | 10,7                                      | -1,5         | -1,6                                          | -2,6                            | 30,3                            | -0,9                                      | 7,2                                        | 1,7               |
| Okt. (p)           | 6,5     | 7,5                          | 21,5                                       | 2,8                                       | -1,6         | 7,1                                           | -1,5                            | 11,8                            | 1,0                                       | 10,3                                       | 3,5               |
| <b>Miera rastu</b> |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2002 Dec.          | 42,6    | 6,0                          | 0,0                                        | 6,9                                       | 4,7          | 17,1                                          | -8,2                            | 7,9                             | -8,8                                      | 3,6                                        | 4,0               |
| 2003 Dec.          | 24,9    | 8,6                          | -2,6                                       | 10,4                                      | -3,9         | 11,4                                          | -15,4                           | 9,5                             | -12,7                                     | 5,3                                        | 3,9               |
| 2004 Mar.          | 22,7    | 9,7                          | -6,1                                       | 8,2                                       | -1,2         | 7,0                                           | -8,8                            | 10,8                            | -9,9                                      | 5,5                                        | 4,5               |
| Jún                | 21,1    | 7,7                          | -6,9                                       | 8,0                                       | 2,0          | 4,7                                           | -0,3                            | 10,5                            | -7,1                                      | 7,0                                        | 5,1               |
| 2004 Júl           | 20,0    | 8,5                          | -6,3                                       | 7,4                                       | 1,8          | 3,5                                           | 2,0                             | 10,2                            | -4,9                                      | 7,2                                        | 4,4               |
| Aug.               | 20,3    | 7,5                          | -5,7                                       | 7,5                                       | 4,5          | 5,0                                           | 5,7                             | 10,6                            | -3,3                                      | 7,0                                        | 4,2               |
| Sep.               | 19,9    | 8,0                          | -4,1                                       | 7,6                                       | 3,7          | 4,2                                           | 8,7                             | 11,2                            | -3,0                                      | 7,2                                        | 3,9               |
| Okt. (p)           | 19,6    | 7,2                          | -1,6                                       | 7,3                                       | 1,9          | 4,5                                           | -5,6                            | 10,8                            | -2,1                                      | 7,5                                        | 3,9               |

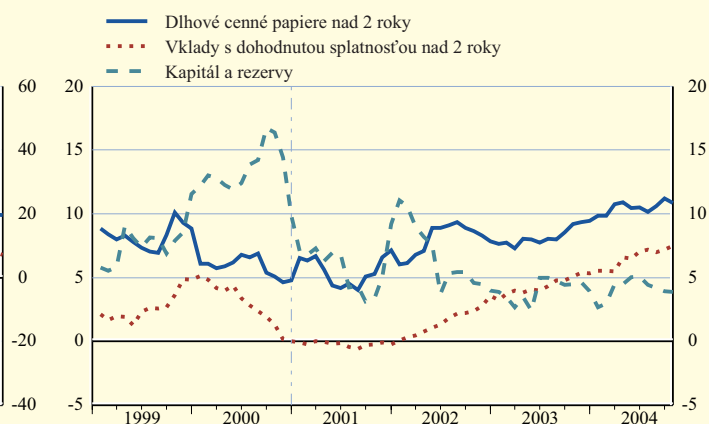
## G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



## G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

## 2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené<sup>1)</sup>

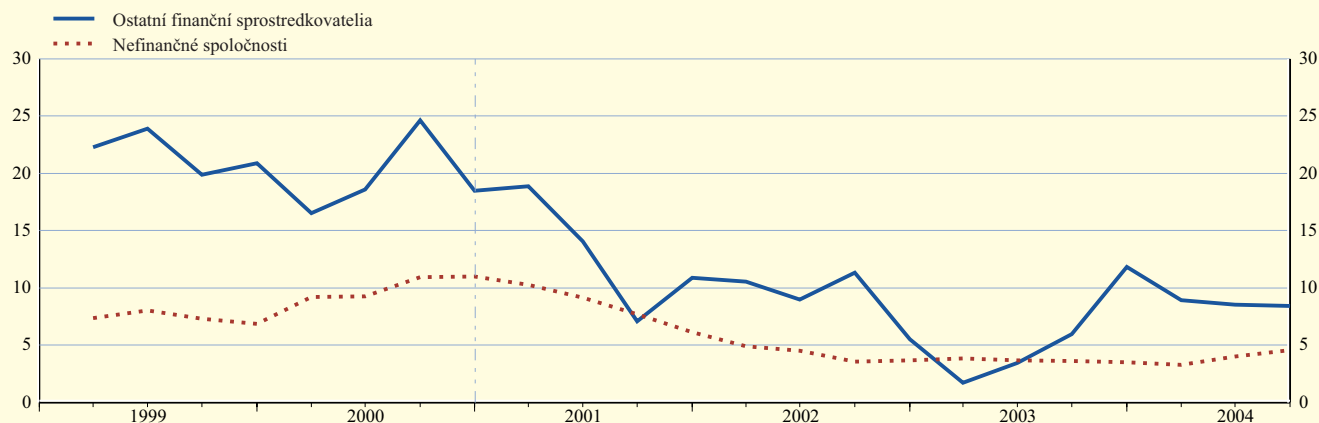
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

|                     | Poistovne a penzijné fondy |       | Ostatní finanční sprostředkovatelé <sup>2)</sup> |       | Nefinančné spoločnosti |           |                           |             |
|---------------------|----------------------------|-------|--------------------------------------------------|-------|------------------------|-----------|---------------------------|-------------|
|                     | Spolu                      |       | Spolu                                            |       | Spolu                  | Do 1 roka | Nad 1 rok<br>a do 5 rokov | Nad 5 rokov |
|                     | 1                          | 2     | 3                                                | 4     |                        |           |                           |             |
|                     | Stav                       |       |                                                  |       |                        |           |                           |             |
| 2002                | 32,9                       | 19,6  | 455,5                                            | 289,3 | 2 965,1                | 980,2     | 514,8                     | 1 470,1     |
| 2003                | 35,4                       | 22,1  | 511,6                                            | 321,9 | 3 034,2                | 958,7     | 527,0                     | 1 548,5     |
| 2004 Q1             | 46,3                       | 32,2  | 503,8                                            | 303,8 | 3 055,3                | 955,1     | 526,2                     | 1 574,0     |
| Q2                  | 53,7                       | 39,8  | 509,7                                            | 305,7 | 3 093,3                | 966,4     | 537,2                     | 1 589,7     |
| 2004 Júl            | 56,7                       | 41,9  | 506,0                                            | 302,7 | 3 101,7                | 963,4     | 540,7                     | 1 597,5     |
| Aug.                | 53,9                       | 39,1  | 490,4                                            | 287,1 | 3 095,4                | 946,7     | 545,0                     | 1 603,7     |
| Sep.                | 52,8                       | 37,9  | 507,4                                            | 301,4 | 3 106,4                | 952,2     | 545,2                     | 1 609,0     |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 54,9                       | 39,2  | 511,4                                            | 304,9 | 3 124,1                | 960,3     | 545,9                     | 1 617,9     |
|                     | Transakcie                 |       |                                                  |       |                        |           |                           |             |
| 2002                | -4,1                       | -8,0  | 23,9                                             | 14,2  | 106,2                  | -25,8     | 32,3                      | 99,8        |
| 2003                | 4,2                        | 2,2   | 54,6                                             | 26,6  | 103,9                  | -7,5      | 15,8                      | 95,6        |
| 2004 Q1             | 10,7                       | 10,0  | -3,0                                             | -11,8 | 22,1                   | -3,6      | 3,9                       | 21,8        |
| Q2                  | 7,0                        | 7,3   | 8,5                                              | 4,5   | 59,8                   | 16,1      | 11,6                      | 32,0        |
| 2004 Júl            | 2,9                        | 2,0   | -4,4                                             | -3,2  | 9,4                    | -2,7      | 3,9                       | 8,2         |
| Aug.                | -2,7                       | -2,8  | -12,3                                            | -12,5 | -5,3                   | -16,4     | 4,3                       | 6,8         |
| Sep.                | -1,0                       | -1,1  | 18,7                                             | 15,3  | 15,0                   | 6,8       | 0,9                       | 7,2         |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 2,2                        | 1,4   | 5,4                                              | 4,4   | 20,0                   | 8,8       | 1,7                       | 9,5         |
|                     | Miera rastu                |       |                                                  |       |                        |           |                           |             |
| 2002 Dec.           | -10,3                      | -28,4 | 5,5                                              | 5,1   | 3,7                    | -2,5      | 6,6                       | 7,2         |
| 2003 Dec.           | 11,9                       | 11,7  | 11,8                                             | 8,9   | 3,5                    | -0,8      | 3,1                       | 6,5         |
| 2004 Mar.           | 8,7                        | 6,4   | 8,9                                              | 3,0   | 3,3                    | -2,4      | 3,6                       | 6,9         |
| Jún                 | 18,9                       | 25,7  | 8,6                                              | 3,1   | 4,0                    | -2,1      | 6,4                       | 7,2         |
| 2004 Júl            | 15,3                       | 26,2  | 8,8                                              | 5,5   | 4,4                    | -1,0      | 6,0                       | 7,4         |
| Aug.                | 21,7                       | 37,1  | 7,0                                              | 3,2   | 4,1                    | -1,6      | 5,7                       | 7,3         |
| Sep.                | 18,4                       | 32,6  | 8,4                                              | 5,7   | 4,6                    | -0,6      | 6,0                       | 7,4         |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 9,7                        | 14,9  | 9,2                                              | 7,6   | 5,2                    | 1,5       | 5,6                       | 7,4         |

## 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 členené<sup>1)</sup>

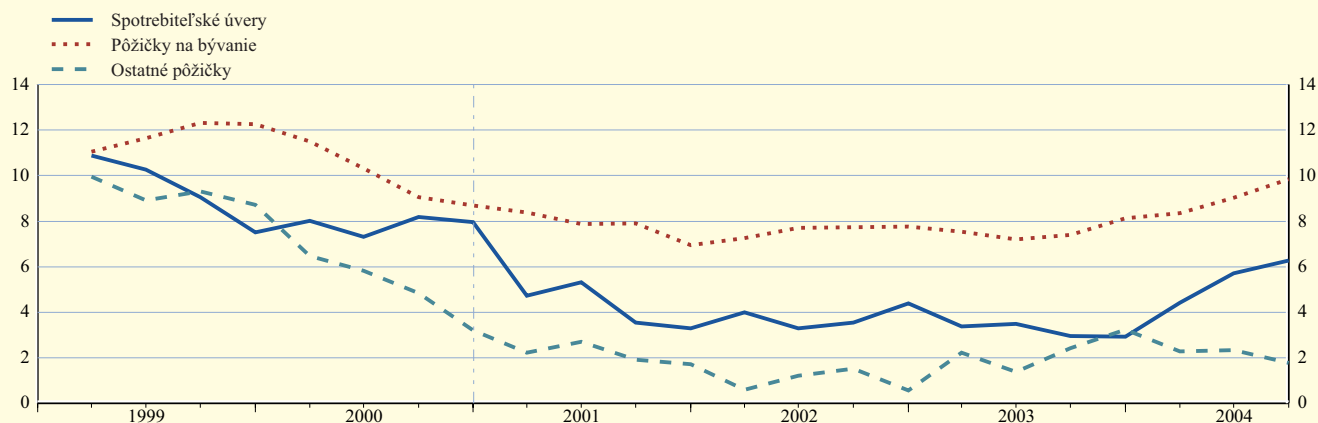
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam<sup>2)</sup>

|                    | 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          |
| <b>Stav</b>        |                     |           |                    |             |       |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 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               | 3 520,6             | 484,5     | 112,0              | 181,0       | 191,5 | 2 360,5            | 14,3      | 63,3               | 2 282,8     | 675,6           | 145,0     | 95,5               | 435,1       |
| 2004 Q1            | 3 564,7             | 484,6     | 109,9              | 182,3       | 192,3 | 2 400,3            | 14,2      | 61,6               | 2 324,5     | 679,8           | 141,8     | 95,1               | 442,9       |
| Q2                 | 3 663,2             | 502,2     | 115,1              | 187,2       | 199,9 | 2 463,8            | 15,2      | 64,7               | 2 383,9     | 697,1           | 147,5     | 99,2               | 450,4       |
| 2004 Júl           | 3 691,5             | 504,0     | 113,9              | 188,6       | 201,5 | 2 491,6            | 14,9      | 65,2               | 2 411,6     | 695,9           | 143,9     | 99,4               | 452,6       |
| Aug.               | 3 707,8             | 504,8     | 114,6              | 188,2       | 202,0 | 2 508,6            | 14,8      | 65,5               | 2 428,4     | 694,3           | 142,4     | 99,2               | 452,7       |
| Sep.               | 3 736,6             | 507,9     | 115,8              | 188,6       | 203,4 | 2 534,4            | 15,0      | 65,9               | 2 453,5     | 694,4           | 144,8     | 98,7               | 450,8       |
| Okt. (p)           | 3 757,3             | 509,4     | 115,2              | 189,6       | 204,5 | 2 553,3            | 15,5      | 66,6               | 2 471,2     | 694,7           | 143,9     | 99,4               | 451,4       |
| <b>Transakcie</b>  |                     |           |                    |             |       |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 2002               | 182,2               | 21,9      | 7,1                | 5,4         | 9,4   | 156,8              | -0,3      | 2,3                | 154,9       | 3,6             | -3,0      | 2,2                | 4,4         |
| 2003               | 212,1               | 13,7      | 8,7                | 6,4         | -1,4  | 177,7              | -5,9      | 1,7                | 181,8       | 20,7            | -6,5      | -5,0               | 32,2        |
| 2004 Q1            | 48,2                | 2,1       | -1,6               | 1,8         | 1,9   | 44,8               | 0,0       | -0,8               | 45,6        | 1,2             | -2,3      | 0,4                | 3,2         |
| Q2                 | 82,0                | 13,5      | 4,8                | 3,6         | 5,1   | 59,9               | 0,9       | 2,6                | 56,5        | 8,5             | 3,1       | 1,0                | 4,4         |
| 2004 Júl           | 28,7                | 1,9       | -1,3               | 1,4         | 1,7   | 27,9               | -0,4      | 0,5                | 27,8        | -1,0            | -3,5      | -0,1               | 2,6         |
| Aug.               | 17,1                | 1,1       | 0,7                | -0,5        | 0,8   | 17,2               | -0,1      | 0,3                | 16,9        | -1,2            | -1,5      | -0,1               | 0,5         |
| Sep.               | 30,2                | 2,8       | 1,4                | 0,5         | 0,9   | 26,4               | 0,2       | 0,5                | 25,7        | 1,1             | 2,6       | -0,4               | -1,1        |
| Okt. (p)           | 20,9                | 1,3       | -0,5               | 0,6         | 1,2   | 19,7               | 0,6       | 0,4                | 18,7        | 0,0             | -0,9      | 0,8                | 0,0         |
| <b>Miera rastu</b> |                     |           |                    |             |       |                    |           |                    |             |                 |           |                    |             |
| 2002 Dec.          | 5,8                 | 4,4       | 6,9                | 3,1         | 4,2   | 7,8                | -1,4      | 3,7                | 8,0         | 0,6             | -1,9      | 2,1                | 1,2         |
| 2003 Dec.          | 6,4                 | 2,9       | 8,4                | 3,6         | -0,2  | 8,1                | -26,4     | 2,6                | 8,7         | 3,3             | -4,3      | -5,1               | 8,5         |
| 2004 Mar.          | 6,6                 | 4,4       | 0,1                | 6,3         | 5,3   | 8,4                | 4,7       | -3,3               | 8,8         | 2,3             | -1,1      | -1,9               | 4,4         |
| Jún                | 7,3                 | 5,7       | 3,3                | 5,9         | 6,9   | 9,0                | 9,1       | 1,0                | 9,3         | 2,3             | -1,4      | 1,7                | 3,8         |
| 2004 Júl           | 7,3                 | 5,5       | 3,7                | 5,9         | 6,2   | 9,2                | 7,7       | 0,6                | 9,5         | 2,4             | -0,9      | 1,5                | 3,7         |
| Aug.               | 7,5                 | 6,5       | 6,2                | 6,2         | 7,0   | 9,3                | 5,7       | 0,6                | 9,6         | 2,1             | -0,4      | 1,6                | 3,1         |
| Sep.               | 7,8                 | 6,3       | 5,0                | 5,5         | 7,8   | 9,9                | 4,5       | 0,7                | 10,2        | 1,8             | 0,1       | -0,4               | 2,8         |
| Okt. (p)           | 7,8                 | 5,9       | 4,0                | 5,3         | 7,7   | 9,8                | 9,9       | 0,1                | 10,1        | 2,0             | 1,2       | 0,8                | 2,6         |

## 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 členené<sup>1)</sup>

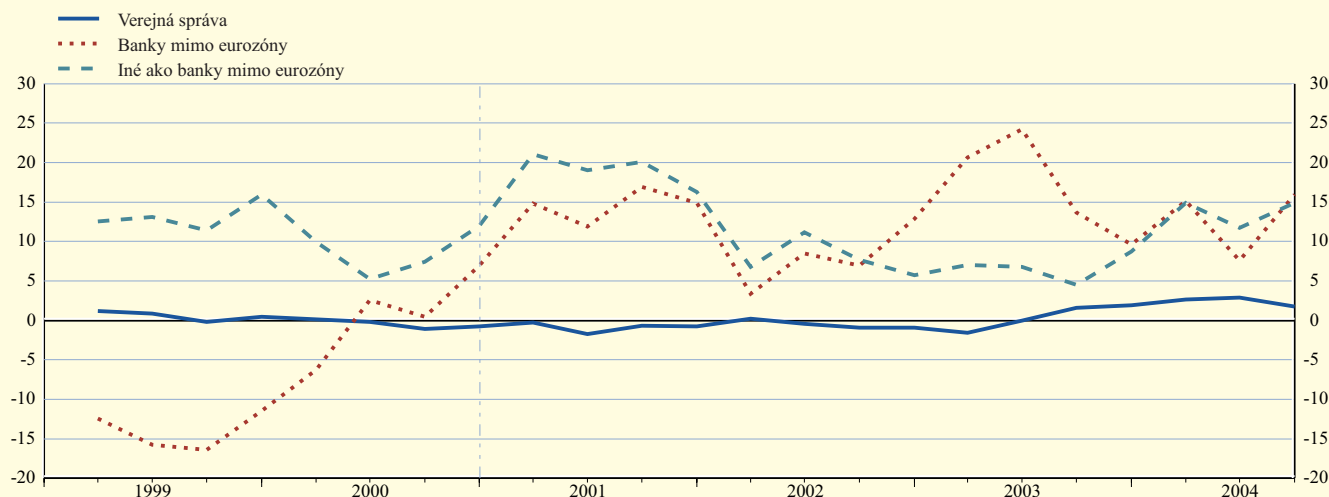
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

|                     | Verejná správa |                        |                          |                    |                               | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                |         |
|---------------------|----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná štátna správa | Ostatná verejná správa   |                    |                               | Spolu                | Banky <sup>2)</sup> | 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      |
| <b>Stav</b>         |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2002                | 813,0          | 132,7                  | 277,7                    | 382,8              | 19,7                          | 1 730,1              | 1 146,2             | 583,9         | 64,6           | 519,3   |
| 2003                | 819,1          | 130,0                  | 265,1                    | 388,9              | 35,0                          | 1 762,7              | 1 182,2             | 580,6         | 59,3           | 521,2   |
| 2004 Q1             | 823,3          | 134,6                  | 261,3                    | 388,5              | 38,9                          | 1 955,5              | 1 308,6             | 646,9         | 61,1           | 585,8   |
| Q2                  | 818,3          | 129,7                  | 253,4                    | 391,4              | 43,7                          | 1 965,3              | 1 322,7             | 642,6         | 60,8           | 581,8   |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | 812,0          | 126,2                  | 252,3                    | 390,5              | 43,0                          | 1 965,7              | 1 317,4             | 648,3         | 60,9           | 587,4   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                    | 16,6               | 15,3                          | 159,8                | 109,5               | 50,0          | -4,9           | 54,8    |
| 2004 Q1             | 5,7            | 5,7                    | -3,9                     | 0,1                | 3,9                           | 163,9                | 107,3               | 56,3          | 1,7            | 54,6    |
| Q2                  | -6,7           | -5,9                   | -8,5                     | 2,8                | 4,8                           | 5,4                  | 11,1                | -5,8          | -0,5           | -5,4    |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | -5,9           | -3,3                   | -1,0                     | -0,9               | -0,7                          | 22,3                 | 7,8                 | 14,4          | 0,1            | 14,3    |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                     | 4,4                | 77,5                          | 9,3                  | 9,6                 | 8,7           | -7,5           | 10,8    |
| 2004 Mar.           | 2,7            | 0,9                    | -2,2                     | 3,0                | 63,2                          | 15,1                 | 15,1                | 14,9          | 4,1            | 16,1    |
| Jún                 | 2,9            | 1,9                    | -4,0                     | 4,2                | 54,4                          | 8,9                  | 7,6                 | 11,7          | 2,8            | 12,8    |
| Sep. <sup>(p)</sup> | 1,7            | -1,8                   | -4,1                     | 3,8                | 40,7                          | 15,6                 | 15,9                | 14,9          | 1,9            | 16,4    |

## 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 sídliace mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené<sup>1)</sup>

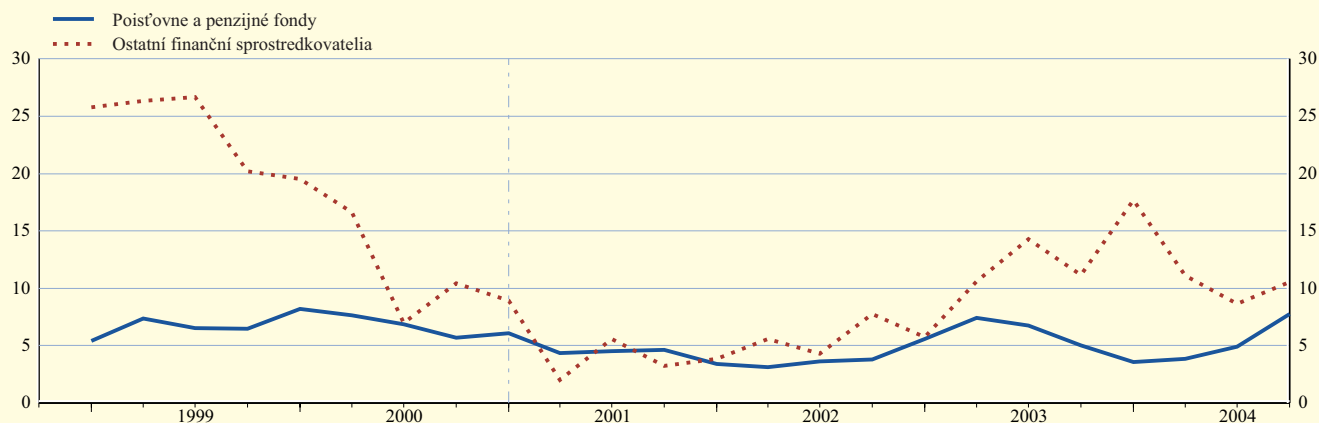
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 1. Vklady finančných sprostredkovateľov

|                     | Poistovne a penzijné fondy |                          |                             |               |                         |                  |                 | Ostatní finanční sprostředkovatelé <sup>2)</sup> |                          |                             |               |                         |                  |                 |
|---------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|------------------|-----------------|--------------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|---------------|-------------------------|------------------|-----------------|
|                     | Spolu                      | Splatné<br>na požiadanie | S dohodnutou<br>splatnosťou |               | S výpovednou<br>lehotou |                  | Repo<br>obchody | Spolu                                            | Splatné<br>na požiadanie | S dohodnutou<br>splatnosťou |               | S výpovednou<br>lehotou |                  | Repo<br>obchody |
|                     |                            |                          | Do 2<br>rokov               | Nad 2<br>roky | Do 3<br>mesiacov        | Nad 3<br>mesiace |                 |                                                  |                          | Do 2<br>rokov               | Nad 2<br>roky | Do 3<br>mesiacov        | Nad 3<br>mesiace |                 |
|                     | 1                          | 2                        | 3                           | 4             | 5                       | 6                | 7               | 8                                                | 9                        | 10                          | 11            | 12                      | 13               | 14              |
| <b>Stav</b>         |                            |                          |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                          |                             |               |                         |                  |                 |
| 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            | 568,9                                            | 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            | 587,8                                            | 197,0                    | 119,7                       | 147,1         | 7,8                     | 0,1              | 116,1           |
| Q2                  | 565,3                      | 59,9                     | 42,1                        | 439,8         | 1,3                     | 1,0              | 21,2            | 597,2                                            | 194,3                    | 122,3                       | 155,1         | 8,3                     | 0,1              | 117,2           |
| 2004 Júl            | 567,0                      | 55,8                     | 46,2                        | 440,8         | 1,3                     | 1,0              | 21,9            | 595,0                                            | 186,7                    | 123,2                       | 158,0         | 8,4                     | 0,1              | 118,6           |
| Aug.                | 566,4                      | 53,7                     | 46,9                        | 441,2         | 1,3                     | 1,0              | 22,3            | 590,8                                            | 176,5                    | 128,0                       | 161,8         | 8,2                     | 0,1              | 116,1           |
| Sep.                | 573,8                      | 61,7                     | 47,4                        | 442,4         | 1,2                     | 1,0              | 20,0            | 598,9                                            | 189,7                    | 120,3                       | 164,8         | 8,1                     | 0,1              | 115,9           |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 578,5                      | 58,4                     | 48,9                        | 445,8         | 1,3                     | 1,3              | 22,8            | 620,8                                            | 187,1                    | 133,6                       | 166,9         | 8,4                     | 0,1              | 124,6           |
| <b>Transakcie</b>   |                            |                          |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                          |                             |               |                         |                  |                 |
| 2002                | 27,6                       | 7,8                      | -                           | -             | -                       | -                | 1,4             | 26,6                                             | -4,7                     | -                           | -             | -                       | -                | 12,8            |
| 2003                | 18,7                       | 1,7                      | -3,0                        | 18,8          | 0,3                     | -0,1             | 1,1             | 86,1                                             | 27,9                     | -0,4                        | 39,3          | 3,2                     | 0,0              | 16,0            |
| 2004 Q1             | 14,4                       | 5,7                      | 0,3                         | 5,6           | 0,0                     | 0,0              | 2,8             | 14,9                                             | 13,9                     | -14,7                       | 1,4           | 1,6                     | 0,0              | 12,7            |
| Q2                  | 7,9                        | -4,9                     | 0,0                         | 13,7          | 0,0                     | 0,0              | -0,9            | 12,2                                             | -1,3                     | 3,9                         | 8,3           | 0,6                     | 0,0              | 0,8             |
| 2004 Júl            | 1,6                        | -4,1                     | 4,0                         | 1,0           | 0,0                     | 0,0              | 0,7             | -2,6                                             | -7,7                     | 0,8                         | 2,9           | 0,0                     | 0,0              | 1,4             |
| Aug.                | -0,3                       | -2,1                     | 0,8                         | 0,5           | 0,0                     | 0,0              | 0,4             | -4,6                                             | -10,2                    | 4,3                         | 3,9           | -0,1                    | 0,0              | -2,4            |
| Sep.                | 7,3                        | 8,1                      | 0,6                         | 1,0           | -0,1                    | 0,0              | -2,3            | 9,6                                              | 13,9                     | -7,2                        | 3,3           | -0,1                    | 0,0              | -0,2            |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 4,6                        | -3,3                     | 1,6                         | 3,1           | 0,0                     | 0,3              | 2,8             | 23,1                                             | -2,1                     | 13,7                        | 2,3           | 0,4                     | 0,0              | 8,8             |
| <b>Miera rastu</b>  |                            |                          |                             |               |                         |                  |                 |                                                  |                          |                             |               |                         |                  |                 |
| 2002 Dec.           | 5,6                        | 16,3                     | -                           | -             | -                       | -                | 8,5             | 5,7                                              | -3,0                     | -                           | -             | -                       | -                | 14,9            |
| 2003 Dec.           | 3,6                        | 2,9                      | -6,6                        | 4,7           | 40,9                    | -12,5            | 6,0             | 17,7                                             | 18,1                     | -0,4                        | 37,2          | 71,4                    | -                | 17,1            |
| 2004 Mar.           | 3,9                        | 5,1                      | 9,9                         | 2,4           | 40,8                    | 1,8              | 18,6            | 11,1                                             | 17,2                     | -13,1                       | 22,6          | 47,9                    | -                | 17,9            |
| Jún                 | 4,9                        | -6,4                     | 12,7                        | 6,4           | 40,0                    | 3,8              | -6,3            | 8,6                                              | 7,8                      | -10,1                       | 18,6          | 44,6                    | -                | 20,5            |
| 2004 Júl            | 5,6                        | 0,3                      | 19,0                        | 5,1           | 32,5                    | 3,1              | 3,6             | 9,2                                              | 9,1                      | -9,3                        | 22,6          | 51,7                    | -                | 14,1            |
| Aug.                | 5,9                        | 4,5                      | 19,7                        | 4,3           | 18,7                    | 7,1              | 16,6            | 9,3                                              | 6,3                      | -5,8                        | 25,0          | 67,5                    | -                | 11,3            |
| Sep.                | 7,7                        | 7,3                      | 46,7                        | 4,8           | 13,6                    | 6,7              | 6,8             | 10,5                                             | 7,4                      | -6,0                        | 27,2          | 63,8                    | -                | 12,8            |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 8,2                        | 10,0                     | 32,7                        | 5,1           | 3,3                     | 38,4             | 24,2            | 11,1                                             | 7,6                      | 1,9                         | 26,0          | 48,8                    | -                | 7,9             |

## 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 členené<sup>1)</sup>

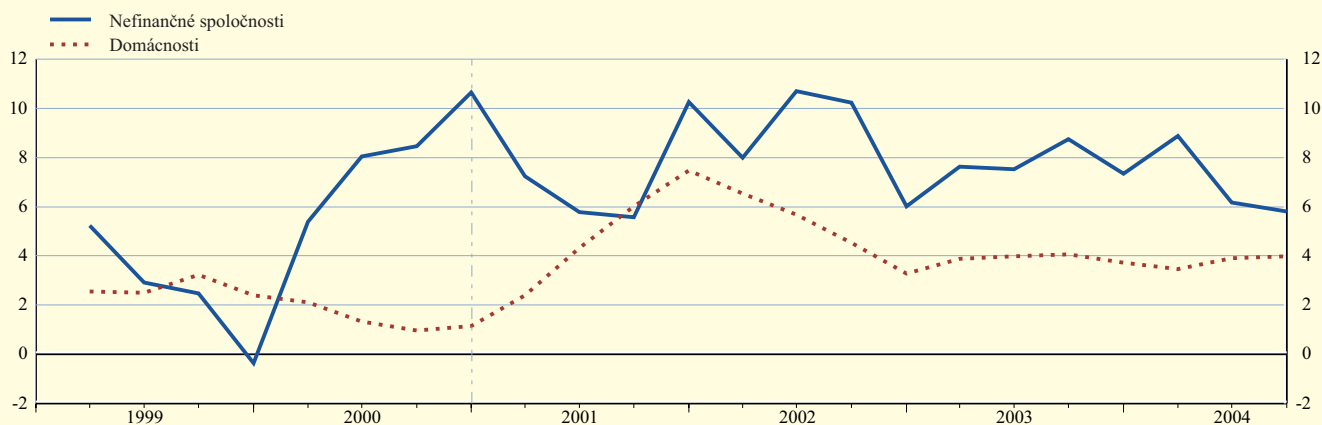
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

|                    | Nefinančné spoločnosti |                       |                          |            |                      |               |              | Domácnosti <sup>2)</sup> |                       |                          |            |                      |               |              |
|--------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|
|                    | 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           |
| <b>Stav</b>        |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002               | 990,0                  | 595,6                 | -                        | -          | -                    | -             | 34,7         | 3 806,3                  | 1 173,0               | -                        | -          | -                    | -             | 74,7         |
| 2003               | 1 049,3                | 633,3                 | 280,2                    | 66,2       | 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            | 1 035,9                | 624,2                 | 275,9                    | 68,5       | 39,9                 | 1,7           | 25,8         | 3 997,9                  | 1 320,7               | 527,4                    | 608,6      | 1 401,2              | 88,2          | 51,9         |
| Q2                 | 1 052,6                | 650,6                 | 265,6                    | 68,9       | 41,0                 | 1,0           | 25,5         | 4 055,5                  | 1 367,5               | 517,0                    | 612,4      | 1 422,3              | 85,8          | 50,4         |
| 2004 Júl           | 1 053,5                | 642,0                 | 271,0                    | 71,4       | 41,6                 | 1,0           | 26,5         | 4 069,2                  | 1 372,1               | 517,0                    | 613,3      | 1 428,3              | 85,9          | 52,6         |
| Aug.               | 1 052,9                | 639,2                 | 271,0                    | 70,7       | 42,2                 | 1,0           | 28,8         | 4 053,7                  | 1 351,0               | 515,2                    | 615,8      | 1 431,3              | 85,8          | 54,6         |
| Sep.               | 1 066,5                | 656,7                 | 269,6                    | 70,9       | 42,6                 | 1,1           | 25,6         | 4 060,7                  | 1 363,3               | 512,2                    | 614,2      | 1 431,8              | 85,5          | 53,7         |
| Okt. (p)           | 1 071,6                | 647,9                 | 284,0                    | 70,2       | 42,5                 | 1,1           | 25,9         | 4 078,3                  | 1 376,9               | 509,3                    | 617,4      | 1 434,2              | 86,0          | 54,4         |
| <b>Transakcie</b>  |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002               | 57,6                   | 30,2                  | -                        | -          | -                    | -             | -1,2         | 120,6                    | 65,3                  | -                        | -          | -                    | -             | -1,9         |
| 2003               | 72,2                   | 41,5                  | 54,2                     | -29,8      | 10,2                 | 0,4           | -4,2         | 142,6                    | 95,4                  | -70,8                    | 36,0       | 117,4                | -13,7         | -21,8        |
| 2004 Q1            | -14,9                  | -9,6                  | -5,6                     | 2,6        | 1,9                  | 0,2           | -4,2         | 17,7                     | 8,5                   | -17,7                    | 7,7        | 21,9                 | -1,7          | -1,0         |
| Q2                 | 20,6                   | 27,8                  | -8,9                     | 0,9        | 1,1                  | 0,0           | -0,3         | 53,5                     | 43,7                  | -11,0                    | 3,3        | 21,2                 | -2,4          | -1,5         |
| 2004 Júl           | 0,3                    | -8,9                  | 5,2                      | 2,4        | 0,6                  | 0,0           | 1,0          | 13,6                     | 4,9                   | -0,4                     | 0,9        | 5,9                  | 0,1           | 2,1          |
| Aug.               | 0,8                    | -2,3                  | 0,9                      | -0,7       | 0,6                  | 0,0           | 2,3          | -15,5                    | -21,0                 | -1,7                     | 2,2        | 3,1                  | -0,1          | 2,0          |
| Sep.               | 15,5                   | 18,3                  | -0,5                     | 0,4        | 0,4                  | 0,0           | -3,2         | 7,9                      | 12,5                  | -2,3                     | -1,6       | 0,5                  | -0,3          | -0,9         |
| Okt. (p)           | 6,8                    | -8,1                  | 15,1                     | -0,5       | 0,0                  | 0,0           | 0,3          | 18,5                     | 13,9                  | -2,5                     | 3,4        | 2,5                  | 0,5           | 0,7          |
| <b>Miera rastu</b> |                        |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002 Dec.          | 6,0                    | 5,3                   | -                        | -          | -                    | -             | -3,5         | 3,3                      | 6,0                   | -                        | -          | -                    | -             | -2,5         |
| 2003 Dec.          | 7,4                    | 6,8                   | 23,4                     | -30,7      | 41,5                 | 49,6          | -12,4        | 3,7                      | 7,9                   | -11,4                    | 6,4        | 9,3                  | -13,2         | -29,2        |
| 2004 Mar.          | 8,9                    | 11,9                  | 3,2                      | 13,3       | 23,1                 | 20,6          | -19,1        | 3,5                      | 7,7                   | -8,7                     | 3,7        | 7,4                  | -10,5         | -26,5        |
| Jún                | 6,2                    | 10,1                  | -3,5                     | 14,9       | 17,1                 | 20,6          | -13,5        | 3,9                      | 7,6                   | -8,0                     | 4,5        | 7,0                  | -7,7          | -18,6        |
| 2004 Júl           | 6,8                    | 10,6                  | -3,2                     | 16,7       | 17,8                 | 21,5          | -6,2         | 4,0                      | 7,8                   | -7,8                     | 4,7        | 6,6                  | -5,5          | -15,9        |
| Aug.               | 6,2                    | 10,9                  | -5,1                     | 10,8       | 18,0                 | 22,0          | -1,1         | 3,6                      | 6,2                   | -7,7                     | 5,0        | 6,3                  | -4,0          | -10,4        |
| Sep.               | 5,8                    | 9,6                   | -2,7                     | 10,1       | 18,8                 | 17,3          | -16,1        | 4,0                      | 7,1                   | -7,5                     | 4,7        | 6,4                  | -3,5          | -4,5         |
| Okt. (p)           | 5,8                    | 8,7                   | 0,0                      | 10,5       | 17,3                 | 21,3          | -17,6        | 4,4                      | 7,9                   | -7,4                     | 5,1        | 6,3                  | -3,0          | -2,9         |

## 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 členené<sup>1)</sup>

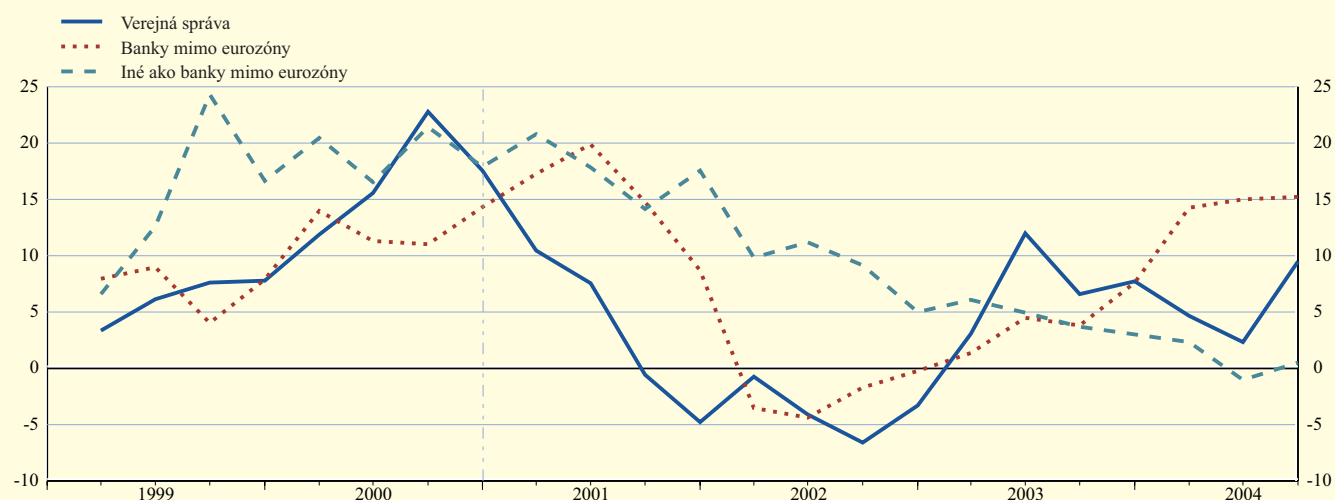
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

|                     | Verejná správa |                        |                          |                    |                               | Nerezidenti eurozóny |                     |               |                |         |
|---------------------|----------------|------------------------|--------------------------|--------------------|-------------------------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|---------|
|                     | Spolu          | Ústredná štátna správa | Ostatná verejná správa   |                    |                               | Spolu                | Banky <sup>2)</sup> | 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      |
| <b>Stav</b>         |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                          | 2 245,1              | 1 580,9             | 664,3         | 96,1           | 568,2   |
| 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                  | 294,4          | 156,6                  | 31,6                     | 64,5               | 41,7                          | 2 471,5              | 1 788,9             | 682,6         | 102,0          | 580,6   |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | 288,2          | 146,3                  | 32,9                     | 66,5               | 42,5                          | 2 451,9              | 1 764,0             | 687,9         | 104,8          | 583,2   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                           | 138,5                | 117,5               | 21,1          | -1,3           | 22,4    |
| 2004 Q1             | 1,5            | 8,4                    | -1,1                     | -4,5               | -1,3                          | 155,3                | 129,6               | 25,8          | 4,8            | 21,0    |
| Q2                  | 21,2           | 15,4                   | 1,6                      | 2,1                | 2,1                           | 21,3                 | 41,3                | -20,1         | 1,2            | -21,3   |
| Q3 <sup>(p)</sup>   | -4,9           | -10,3                  | 2,3                      | 2,1                | 1,1                           | 6,7                  | -5,4                | 12,1          | 2,7            | 9,3     |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 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                           | 6,2                  | 7,6                 | 3,0           | -1,3           | 3,7     |
| 2004 Mar.           | 4,7            | 14,4                   | -6,2                     | -4,7               | -1,4                          | 10,6                 | 14,3                | 2,3           | 3,1            | 2,2     |
| Jún                 | 2,4            | 7,9                    | -7,6                     | -0,1               | -4,4                          | 10,1                 | 15,0                | -1,0          | 7,9            | -2,4    |
| Sep. <sup>(p)</sup> | 9,5            | 13,1                   | 5,0                      | 3,6                | 11,0                          | 10,7                 | 15,2                | 0,5           | 12,2           | -1,3    |

## 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.

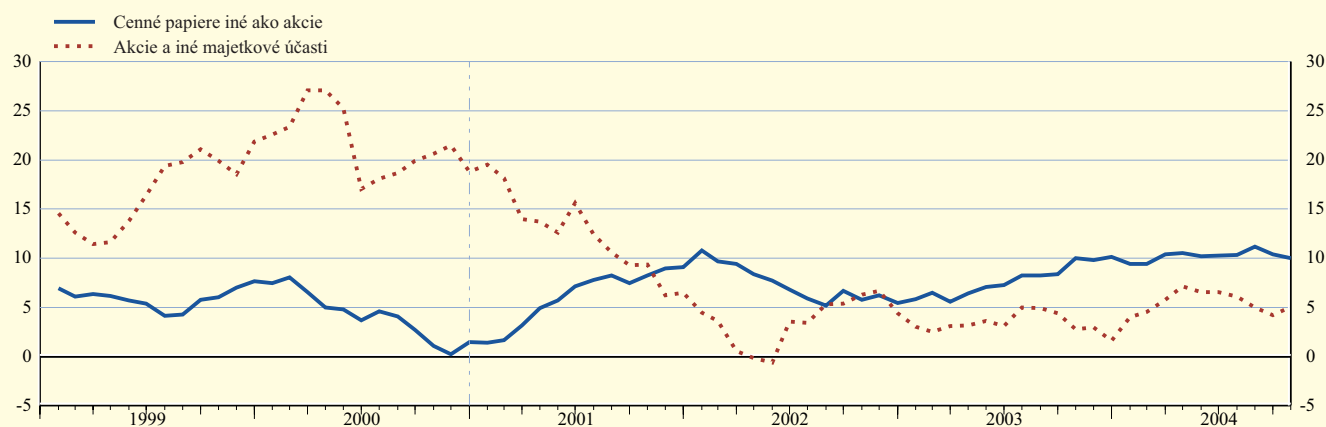
## 2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie<sup>1)</sup>

(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                   |
| <b>Stav</b>         |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 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                | 3 576,9                     | 1 218,5 | 57,4     | 1 230,4        | 15,6     | 407,2                      | 18,6     | 629,3                | 1 068,7                      | 279,7 | 615,4       | 173,7                |
| 2004 Q1             | 3 767,1                     | 1 283,1 | 60,9     | 1 287,9        | 17,8     | 413,5                      | 18,0     | 685,9                | 1 115,8                      | 285,7 | 640,7       | 189,5                |
| Q2                  | 3 854,8                     | 1 298,9 | 62,8     | 1 334,2        | 17,6     | 426,3                      | 18,1     | 697,0                | 1 154,8                      | 294,7 | 654,0       | 206,0                |
| 2004 Júl            | 3 900,0                     | 1 313,8 | 62,5     | 1 330,4        | 17,4     | 429,4                      | 17,3     | 729,2                | 1 151,3                      | 295,2 | 641,6       | 214,5                |
| Aug.                | 3 918,5                     | 1 318,6 | 63,3     | 1 332,1        | 16,9     | 429,2                      | 17,0     | 741,5                | 1 143,8                      | 291,0 | 634,5       | 218,2                |
| Sep.                | 3 915,0                     | 1 325,1 | 62,5     | 1 339,7        | 15,9     | 425,4                      | 17,5     | 728,9                | 1 127,0                      | 286,8 | 633,3       | 207,0                |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 3 942,9                     | 1 345,6 | 61,8     | 1 331,8        | 20,4     | 430,1                      | 17,5     | 735,6                | 1 135,9                      | 287,5 | 638,0       | 210,3                |
| <b>Transakcie</b>   |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2002                | 168,1                       | 47,2    | 0,2      | 38,6           | -0,6     | 25,9                       | 3,5      | 53,4                 | 42,7                         | 14,0  | 7,0         | 21,8                 |
| 2003                | 331,3                       | 91,6    | 6,2      | 80,3           | 1,1      | 51,9                       | 2,3      | 98,0                 | 16,0                         | 7,2   | 19,5        | -10,7                |
| 2004 Q1             | 153,1                       | 61,3    | 0,1      | 45,8           | 1,3      | 4,1                        | -1,3     | 41,8                 | 44,7                         | 6,1   | 24,6        | 14,0                 |
| Q2                  | 90,9                        | 15,2    | 2,0      | 44,9           | 0,0      | 13,8                       | 0,1      | 14,9                 | 26,1                         | 6,2   | 8,4         | 11,5                 |
| 2004 Júl            | 41,3                        | 17,9    | -0,9     | -4,3           | -0,2     | 0,5                        | -1,0     | 29,2                 | -1,2                         | 0,8   | -11,4       | 9,5                  |
| Aug.                | 20,1                        | 4,7     | 1,7      | -0,5           | -0,5     | -0,2                       | -0,2     | 15,1                 | -6,5                         | -4,0  | -6,8        | 4,3                  |
| Sep.                | 9,7                         | 7,9     | 1,3      | 8,8            | -0,4     | -4,1                       | 1,0      | -4,8                 | -18,7                        | -4,5  | -2,2        | -12,0                |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 35,8                        | 20,2    | 1,2      | -8,5           | 4,7      | 4,2                        | 0,4      | 13,6                 | 6,3                          | 0,2   | 3,7         | 2,4                  |
| <b>Miera rastu</b>  |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2002 Dec.           | 5,5                         | 4,4     | -0,6     | 3,7            | -3,3     | 8,1                        | 23,6     | 10,1                 | 4,4                          | 5,5   | 1,3         | 13,6                 |
| 2003 Dec.           | 10,1                        | 8,1     | 12,6     | 7,0            | 7,0      | 14,7                       | 11,5     | 17,6                 | 1,6                          | 2,7   | 3,5         | -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                 |
| Jún                 | 10,3                        | 9,4     | 6,7      | 8,6            | 10,3     | 10,3                       | 2,5      | 15,7                 | 6,5                          | 6,3   | 5,3         | 11,1                 |
| 2004 Júl            | 10,3                        | 9,5     | 4,3      | 7,2            | 6,1      | 11,3                       | -6,9     | 19,1                 | 6,1                          | 5,3   | 3,9         | 14,4                 |
| Aug.                | 11,2                        | 10,0    | 12,7     | 7,6            | 5,1      | 10,2                       | -5,7     | 21,7                 | 5,0                          | 3,7   | 2,6         | 14,6                 |
| Sep.                | 10,4                        | 10,6    | 13,2     | 6,6            | 0,4      | 7,6                        | -3,1     | 19,9                 | 4,2                          | 2,8   | 3,1         | 10,1                 |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 10,0                        | 11,3    | 14,1     | 4,5            | 34,8     | 6,5                        | -1,0     | 20,4                 | 5,1                          | 2,3   | 4,4         | 11,3                 |

## 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 PFI<sup>1)</sup>  
(mld. EUR)1. Odpisy/zníženia pôžičiek domácnostiam<sup>2)</sup>

|                     | 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             | -1,3                 | -0,5      | -0,2               | -0,6        | -1,3               | -0,1      | 0,0                | -1,1        | -2,5            | -1,0      | -0,1               | -1,4        |
| Q2                  | -0,5                 | -0,2      | -0,1               | -0,2        | -0,6               | 0,0       | 0,0                | -0,5        | -1,0            | -0,4      | 0,0                | -0,7        |
| 2004 Júl            | -0,1                 | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,1               | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,2            | 0,0       | 0,0                | -0,2        |
| Aug.                | -0,1                 | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,2               | 0,0       | 0,0                | -0,2        | -0,2            | -0,1      | 0,0                | -0,2        |
| Sep.                | -0,2                 | -0,1      | 0,0                | 0,0         | -0,1               | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,4            | -0,1      | 0,0                | -0,2        |
| Okt. <sup>(p)</sup> | -0,2                 | -0,1      | -0,1               | -0,1        | -0,2               | 0,0       | 0,0                | -0,2        | -0,4            | -0,1      | 0,0                | -0,3        |

## 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             | -6,2                   | -3,3      | -0,6               | -2,3        | -0,9                 | -0,3      | -0,5      |
| Q2                  | -2,9                   | -2,0      | 0,2                | -1,1        | 0,7                  | 0,2       | 0,5       |
| 2004 Júl            | -0,5                   | -0,3      | -0,1               | -0,1        | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |
| Aug.                | -0,4                   | -0,1      | 0,0                | -0,2        | 0,0                  | 0,0       | 0,0       |
| Sep.                | -0,9                   | -0,5      | -0,1               | -0,4        | 0,0                  | 0,0       | 0,0       |
| Okt. <sup>(p)</sup> | -0,7                   | -0,3      | 0,0                | -0,3        | 0,0                  | 0,0       | 0,0       |

## 3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI

|                     | Cenné papiere iné ako akcie |      |          |                |          |                            |          |                      | Akcie a iné majetkové účasti |      |             |                      |
|---------------------|-----------------------------|------|----------|----------------|----------|----------------------------|----------|----------------------|------------------------------|------|-------------|----------------------|
|                     | Spolu                       | PFI  |          | Verejná správa |          | Ostatní rezidenti eurozóny |          | Nerezidenti eurozóny | Spolu                        | PFI  | Iné ako PFI | Nerezidenti eurozóny |
|                     |                             | Euro | Iné meny | Euro           | Iné meny | Euro                       | Iné meny |                      |                              |      |             |                      |
|                     | 1                           | 2    | 3        | 4              | 5        | 6                          | 7        | 8                    | 9                            | 10   | 11          | 12                   |
| 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 | 1,0         | 1,7                  |
| Q2                  | -8,6                        | -0,8 | 0,0      | -5,0           | 0,0      | -0,8                       | 0,0      | -2,1                 | 0,1                          | -0,6 | 0,0         | 0,7                  |
| 2004 Júl            | 0,2                         | -0,7 | 0,0      | 0,5            | 0,0      | 0,2                        | 0,0      | 0,1                  | -2,3                         | -0,3 | -1,0        | -1,0                 |
| Aug.                | 2,3                         | 0,0  | 0,0      | 2,2            | 0,0      | 0,0                        | 0,0      | 0,0                  | -1,0                         | -0,1 | -0,2        | -0,6                 |
| Sep.                | -0,3                        | 0,0  | -0,1     | -1,1           | 0,0      | 0,4                        | 0,0      | 0,5                  | 1,8                          | 0,3  | 0,7         | 0,7                  |
| Okt. <sup>(p)</sup> | 1,4                         | 0,5  | 0,0      | 0,6            | -0,1     | 0,5                        | -0,1     | 0,0                  | 2,7                          | 0,7  | 1,1         | 1,0                  |

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 mien<sup>1)</sup>

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

### 1. Vklady

|                   | PFI <sup>2)</sup>             |                   |          |      |     |     |      | Iné ako PFI                   |                   |          |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | Iné meny |      |     |     |      | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | 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              | 4 363,5                       | 91,2              | 8,8      | 5,4  | 0,5 | 1,5 | 0,9  | 6 409,8                       | 97,3              | 2,7      | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,3 |
| 2004 Q1           | 4 412,5                       | 90,4              | 9,6      | 5,7  | 0,5 | 1,5 | 1,2  | 6 451,0                       | 97,1              | 2,9      | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Q2                | 4 522,8                       | 90,3              | 9,7      | 5,7  | 0,5 | 1,5 | 1,3  | 6 565,1                       | 97,1              | 2,9      | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 4 582,6                       | 90,5              | 9,5      | 5,6  | 0,5 | 1,5 | 1,3  | 6 588,0                       | 97,1              | 2,9      | 1,8  | 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  | 664,3                         | 51,0              | 49,0     | 32,1 | 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                | 1 788,9                       | 45,1              | 54,9     | 36,8 | 1,7 | 3,3 | 10,4 | 682,6                         | 52,5              | 47,5     | 30,5 | 1,9 | 2,0 | 9,9 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 1 764,0                       | 46,8              | 53,2     | 35,9 | 1,7 | 3,1 | 9,6  | 687,9                         | 52,9              | 47,1     | 29,9 | 1,8 | 1,9 | 9,8 |

### 2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

|                   | Stav<br>vo všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | 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              | 3 304,0                       | 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                | 3 533,8                       | 84,0              | 16,0     | 8,2 | 1,7 | 2,0 | 2,6 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 3 598,3                       | 84,2              | 15,8     | 8,0 | 1,8 | 2,0 | 2,6 |

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 mien<sup>1)</sup>

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

### 3. Pôžičky

|                   | PFI <sup>2)</sup>             |                   |          |      |     |     |     | Iné ako PFI                   |                   |          |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | Iné meny |      |     |     |     | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | 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              | 4 193,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 7 920,9                       | 96,5              | 3,5      | 1,6  | 0,3 | 1,2 | 0,3 |
| 2004 Q1           | 4 224,5                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 7 993,4                       | 96,4              | 3,6      | 1,6  | 0,3 | 1,2 | 0,4 |
| Q2                | 4 296,0                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 8 138,1                       | 96,4              | 3,6      | 1,6  | 0,2 | 1,3 | 0,4 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 4 353,9                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 8 215,2                       | 96,5              | 3,5      | 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              | 1 182,2                       | 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           | 1 308,6                       | 49,1              | 50,9     | 30,6 | 4,7 | 2,5 | 9,4 | 646,9                         | 40,0              | 60,0     | 41,9 | 2,5 | 4,4 | 8,0 |
| Q2                | 1 322,7                       | 49,2              | 50,8     | 30,9 | 4,7 | 2,4 | 9,2 | 642,6                         | 38,6              | 61,4     | 42,6 | 2,4 | 4,4 | 8,8 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 1 317,4                       | 51,1              | 48,9     | 30,4 | 3,7 | 2,2 | 9,0 | 648,3                         | 40,5              | 59,5     | 41,8 | 2,5 | 4,4 | 7,4 |

### 4. Držba cenných papierov iných ako akcií

|                   | Vydané PFI <sup>2)</sup>      |                   |          |      |     |     |      | Vydané inými ako PFI          |                   |          |      |     |     |     |
|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|------|-------------------------------|-------------------|----------|------|-----|-----|-----|
|                   | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | Iné meny |      |     |     |      | Stav vo<br>všetkých<br>menách | EUR <sup>3)</sup> | 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  | 1 671,7                       | 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                | 1 361,7                       | 95,4              | 4,6      | 2,2  | 0,4 | 0,4 | 1,4  | 1 796,2                       | 98,0              | 2,0      | 1,1  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 1 387,5                       | 95,5              | 4,5      | 2,1  | 0,3 | 0,5 | 1,4  | 1 798,6                       | 98,1              | 1,9      | 1,0  | 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     | 35,1 | 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                | 310,7                         | 46,0              | 54,0     | 33,0 | 1,1 | 0,6 | 16,9 | 386,3                         | 44,9              | 55,1     | 33,8 | 6,7 | 1,0 | 7,4 |
| Q3 <sup>(p)</sup> | 321,5                         | 47,3              | 52,7     | 32,5 | 1,0 | 0,5 | 16,3 | 407,4                         | 44,0              | 56,0     | 32,8 | 7,3 | 0,8 | 8,6 |

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

## 2.9 Agregovaná bilancia 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 aktíva | Ostatné aktíva |
|---------|---------|--------|--------------------------------------|-----------|-----------|--------------------------------------|--------------------------------|--------------|----------------|
|         |         |        | Spolu                                | Do 1 roka | Nad 1 rok |                                      |                                |              |                |
|         | 1       | 2      | 3                                    | 4         | 5         | 6                                    | 7                              | 8            | 9              |
| 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 | 3 353,6 | 266,5  | 1 433,9                              | 70,3      | 1 363,6   | 1 102,8                              | 262,6                          | 136,7        | 151,2          |
| Q2 (p)  | 3 365,8 | 245,1  | 1 428,5                              | 69,2      | 1 359,3   | 1 117,3                              | 277,5                          | 139,7        | 157,8          |

### 2. Pasíva

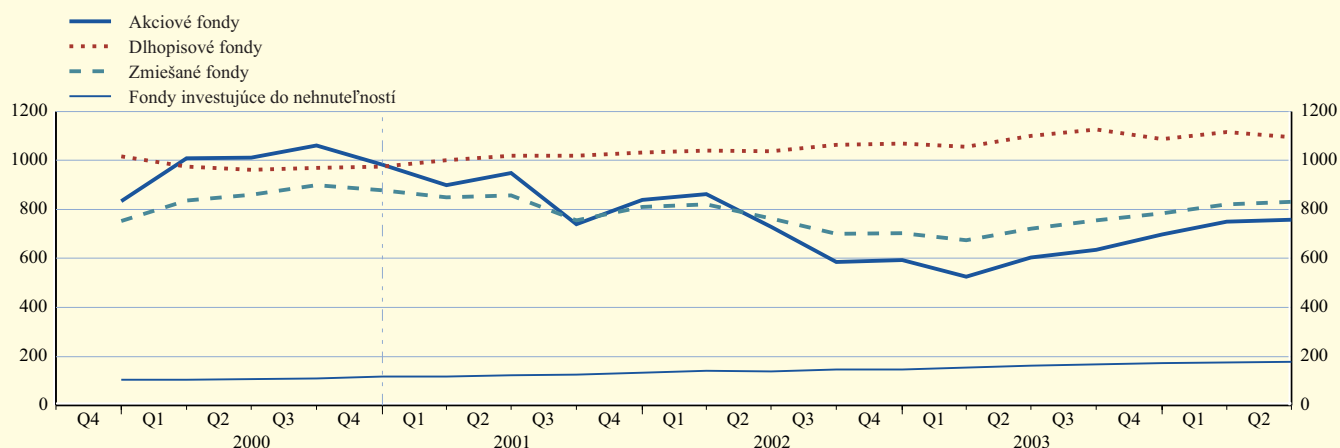
|         | Spolu   | Prijaté vklady a pôžičky | Akcie investičních fondů | Ostatné pasíva |
|---------|---------|--------------------------|--------------------------|----------------|
|         | 1       | 2                        | 3                        | 4              |
| 2003 Q1 | 2 746,9 | 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 | 3 353,6 | 49,6                     | 3 171,2                  | 132,8          |
| Q2 (p)  | 3 365,8 | 50,2                     | 3 188,6                  | 127,1          |

### 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               |
| 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 | 3 353,6 | 750,5                             | 1 116,6          | 821,2          | 175,9                              | 489,5         | 2 470,6                    | 883,1           |
| Q2 (p)  | 3 365,8 | 756,5                             | 1 094,5          | 830,4          | 179,0                              | 505,4         | 2 478,8                    | 887,0           |

## 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              |
| <b>Aktiové fondy</b>                      |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 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                                   | 750,5   | 32,8   | 32,2                                   | 3,0       | 29,2      | 635,7                                | 23,4                            | -            | 26,5           |
| Q2 (p)                                    | 756,5   | 31,4   | 31,8                                   | 3,3       | 28,5      | 642,8                                | 25,2                            | -            | 25,3           |
| <b>Dlhopisové fondy</b>                   |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 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                                   | 1 116,6 | 97,3   | 918,4                                  | 35,3      | 883,1     | 32,9                                 | 21,4                            | -            | 46,6           |
| Q2 (p)                                    | 1 094,5 | 79,3   | 909,8                                  | 36,3      | 873,5     | 33,0                                 | 21,9                            | -            | 50,5           |
| <b>Zmiešané fondy</b>                     |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 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                                   | 821,2   | 52,9   | 333,9                                  | 21,2      | 312,6     | 287,0                                | 107,2                           | 0,3          | 39,9           |
| Q2 (p)                                    | 830,4   | 52,3   | 340,1                                  | 22,3      | 317,8     | 279,1                                | 115,0                           | 0,3          | 43,6           |
| <b>Fondy investujúce do nehnuteľností</b> |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 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                                   | 175,9   | 14,7   | 9,1                                    | 0,6       | 8,5       | 0,8                                  | 7,7                             | 135,6        | 8,0            |
| Q2 (p)                                    | 179,0   | 15,0   | 8,5                                    | 0,6       | 7,9       | 0,6                                  | 7,7                             | 138,6        | 8,6            |

### 2. Fondy podľa typu investora

|                                | Spolu   | Vklady | Držba cenných papierov iných ako akcií | Držba akcií/iných majetkových účastí | Držba akcií investičných fondov | Fixné aktíva | Ostatné aktíva |
|--------------------------------|---------|--------|----------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--------------|----------------|
|                                | 1       | 2      | 3                                      | 4                                    | 5                               | 6            | 7              |
| <b>Všeobecné verejné fondy</b> |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 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                        | 2 470,6 | 219,3  | 948,9                                  | 878,2                                | 198,8                           | 117,5        | 107,8          |
| Q2 (p)                         | 2 478,8 | 202,3  | 944,9                                  | 890,4                                | 211,3                           | 119,9        | 109,9          |
| <b>Špeciálne fondy</b>         |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 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                        | 883,1   | 47,2   | 485,0                                  | 224,6                                | 63,8                            | 19,1         | 43,3           |
| Q2 (p)                         | 887,0   | 42,7   | 483,6                                  | 226,9                                | 66,2                            | 19,8         | 47,8           |

Zdroj: ECB.

## FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

### 3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov

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

|         | Spolu       |         | Obeživo a vklady                                                       |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       | Memo:<br>vklady<br>subjektov<br>iných ako<br>banky<br>v bankách<br>mimo<br>eurozóny |
|---------|-------------|---------|------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|         | Spolu       | Obeživo | Vklady nefinančných sektorov iných ako<br>ústredná štátna správa v PFI |                          |                             |                         |                 | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej<br>správy v PFI<br>eurozóny | Vklady v spo-<br>ločnostiach<br>iných ako<br>PFI <sup>1)</sup> |       |                                                                                     |
|         |             |         | Spolu                                                                  | Splatné<br>na požiadanie | S dohodnutou<br>splatnosťou | S výpovednou<br>lehotou | Repo<br>obchody |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
|         | 1           | 2       | 3                                                                      | 4                        | 5                           | 6                       | 7               | 8                                                          | 9                                                              | 10    | 11                                                                                  |
|         | Stav        |         |                                                                        |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
| 2003 Q1 | 14 469,1    | 5 637,8 | 290,7                                                                  | 4 948,4                  | 1 836,2                     | 1 572,0                 | 1 434,1         | 106,1                                                      | 176,2                                                          | 222,5 | 323,9                                                                               |
| Q2      | 14 968,9    | 5 751,6 | 311,9                                                                  | 5 029,7                  | 1 918,4                     | 1 560,2                 | 1 456,4         | 94,7                                                       | 200,3                                                          | 209,6 | 329,8                                                                               |
| Q3      | 15 074,8    | 5 756,2 | 322,7                                                                  | 5 071,2                  | 1 956,6                     | 1 555,8                 | 1 469,5         | 89,3                                                       | 183,9                                                          | 178,4 | 345,4                                                                               |
| Q4      | 15 466,2    | 5 873,6 | 352,4                                                                  | 5 182,4                  | 2 027,5                     | 1 557,8                 | 1 511,9         | 85,2                                                       | 153,6                                                          | 185,2 | 348,4                                                                               |
| 2004 Q1 | 15 648,7    | 5 907,7 | 350,8                                                                  | 5 180,4                  | 2 021,0                     | 1 543,6                 | 1 534,5         | 81,2                                                       | 183,8                                                          | 192,8 | 394,9                                                                               |
| Q2      | 15 921,7    | 6 044,2 | 372,0                                                                  | 5 263,1                  | 2 101,6                     | 1 528,3                 | 1 553,9         | 79,4                                                       | 223,7                                                          | 185,3 | .                                                                                   |
|         | Transakcie  |         |                                                                        |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
| 2003 Q1 | 156,1       | 42,2    | 3,1                                                                    | -3,2                     | -29,3                       | -11,2                   | 43,0            | -5,7                                                       | 32,8                                                           | 9,4   | 32,2                                                                                |
| Q2      | 213,6       | 131,9   | 21,3                                                                   | 86,3                     | 84,0                        | -8,5                    | 22,2            | -11,4                                                      | 24,1                                                           | 0,3   | 11,4                                                                                |
| Q3      | 133,4       | 12,6    | 11,4                                                                   | 12,4                     | 6,9                         | -3,7                    | 13,0            | -3,9                                                       | -13,7                                                          | 2,5   | 17,2                                                                                |
| Q4      | 153,7       | 125,0   | 29,7                                                                   | 118,8                    | 79,3                        | 8,4                     | 36,4            | -5,2                                                       | -30,3                                                          | 6,8   | 10,9                                                                                |
| 2004 Q1 | 139,5       | 30,9    | -1,6                                                                   | -5,3                     | -7,4                        | -16,5                   | 22,5            | -3,9                                                       | 30,2                                                           | 7,6   | 40,6                                                                                |
| Q2      | 282,9       | 135,8   | 21,3                                                                   | 82,5                     | 78,8                        | -14,5                   | 20,1            | -1,9                                                       | 39,4                                                           | -7,4  | .                                                                                   |
|         | Miera rastu |         |                                                                        |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
| 2003 Q1 | 4,3         | 5,9     | 31,2                                                                   | 4,4                      | 7,4                         | -0,2                    | 7,3             | -10,6                                                      | 5,1                                                            | 14,5  | 13,7                                                                                |
| Q2      | 4,6         | 6,5     | 27,6                                                                   | 4,5                      | 7,6                         | -0,9                    | 8,9             | -19,0                                                      | 22,3                                                           | 13,7  | 22,6                                                                                |
| Q3      | 4,7         | 6,6     | 23,9                                                                   | 4,8                      | 8,2                         | -0,6                    | 9,1             | -23,5                                                      | 22,8                                                           | 13,4  | 24,5                                                                                |
| Q4      | 4,5         | 5,6     | 21,2                                                                   | 4,3                      | 7,6                         | -0,9                    | 8,1             | -23,4                                                      | 9,5                                                            | 8,9   | 24,5                                                                                |
| 2004 Q1 | 4,4         | 5,3     | 20,9                                                                   | 4,3                      | 8,9                         | -1,3                    | 6,6             | -23,0                                                      | 5,9                                                            | 7,7   | 24,8                                                                                |
| Q2      | 4,7         | 5,3     | 19,5                                                                   | 4,1                      | 8,2                         | -1,7                    | 6,3             | -15,7                                                      | 12,8                                                           | 4,5   | .                                                                                   |

|                    | Cenné papiere iné ako akcie |            |          | Akcie <sup>2)</sup> |                   |                                |                                                    | Poisťno-technické rezervy |                                                                                                         |                                                                        |
|--------------------|-----------------------------|------------|----------|---------------------|-------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
|                    | Spolu                       | Krátkodobé | Dlhodobé | Spolu               | Kótované<br>akcie | Akcie<br>podielových<br>fondov | Akcie podie-<br>lových fondov<br>peňažného<br>trhu | Spolu                     | Čistý majetok<br>domácností<br>v rezervách<br>životného poistenia<br>a v rezervách<br>penzijných fondov | Vopred<br>zaplatené<br>poisťné<br>a rezervy na<br>neuhradené<br>nároky |
|                    | 12                          | 13         | 14       | 15                  | 16                | 17                             | 18                                                 | 19                        | 20                                                                                                      | 21                                                                     |
| <b>Stav</b>        |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q1            | 1 953,3                     | 190,2      | 1 763,1  | 3 276,9             | 1 536,1           | 1 740,8                        | 396,6                                              | 3 601,1                   | 3 252,2                                                                                                 | 349,0                                                                  |
| Q2                 | 1 947,9                     | 165,0      | 1 783,0  | 3 591,3             | 1 754,1           | 1 837,3                        | 402,7                                              | 3 678,0                   | 3 324,8                                                                                                 | 353,2                                                                  |
| Q3                 | 1 944,2                     | 165,9      | 1 778,3  | 3 630,0             | 1 768,5           | 1 861,5                        | 406,6                                              | 3 744,4                   | 3 388,1                                                                                                 | 356,3                                                                  |
| Q4                 | 1 932,4                     | 177,8      | 1 754,7  | 3 868,5             | 1 993,6           | 1 874,9                        | 404,3                                              | 3 791,7                   | 3 432,4                                                                                                 | 359,3                                                                  |
| 2004 Q1            | 1 944,2                     | 178,6      | 1 765,6  | 3 945,7             | 2 022,3           | 1 923,5                        | 418,6                                              | 3 851,0                   | 3 484,4                                                                                                 | 366,7                                                                  |
| Q2                 | 1 985,7                     | 196,0      | 1 789,7  | 3 993,2             | 2 084,0           | 1 909,3                        | 423,3                                              | 3 898,5                   | 3 529,3                                                                                                 | 369,2                                                                  |
| <b>Transakcie</b>  |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q1            | -23,2                       | -24,5      | 1,3      | 65,5                | 2,9               | 62,6                           | 29,8                                               | 71,6                      | 65,3                                                                                                    | 6,3                                                                    |
| Q2                 | -40,2                       | -18,2      | -22,0    | 61,5                | 23,7              | 37,8                           | 3,6                                                | 60,4                      | 56,1                                                                                                    | 4,3                                                                    |
| Q3                 | 11,5                        | 0,0        | 11,4     | 50,5                | 33,2              | 17,3                           | 2,5                                                | 58,8                      | 55,7                                                                                                    | 3,2                                                                    |
| Q4                 | 9,3                         | 8,5        | 0,8      | -25,1               | -24,8             | -0,3                           | -10,3                                              | 44,5                      | 42,2                                                                                                    | 2,3                                                                    |
| 2004 Q1            | 15,7                        | 0,5        | 15,2     | 24,3                | -1,2              | 25,5                           | 15,0                                               | 68,6                      | 60,2                                                                                                    | 8,4                                                                    |
| Q2                 | 41,2                        | 15,7       | 25,5     | 54,9                | 56,6              | -1,8                           | -0,4                                               | 51,0                      | 47,5                                                                                                    | 3,5                                                                    |
| <b>Miera rastu</b> |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q1            | -0,5                        | -17,9      | 1,6      | 2,8                 | 0,8               | 5,6                            | 11,8                                               | 6,3                       | 6,6                                                                                                     | 3,6                                                                    |
| Q2                 | -2,2                        | -16,0      | -0,7     | 3,8                 | 1,2               | 7,1                            | 13,4                                               | 6,5                       | 6,8                                                                                                     | 3,7                                                                    |
| Q3                 | -3,4                        | -25,6      | -0,7     | 4,6                 | 2,2               | 6,9                            | 9,1                                                | 6,6                       | 6,9                                                                                                     | 3,4                                                                    |
| Q4                 | -2,2                        | -16,4      | -0,5     | 4,4                 | 2,0               | 6,9                            | 8,3                                                | 6,7                       | 6,9                                                                                                     | 4,7                                                                    |
| 2004 Q1            | -0,2                        | -4,8       | 0,3      | 3,4                 | 2,0               | 4,6                            | 2,7                                                | 6,4                       | 6,6                                                                                                     | 5,2                                                                    |
| Q2                 | 4,0                         | 15,0       | 3,0      | 2,9                 | 3,6               | 2,2                            | 1,7                                                | 6,1                       | 6,2                                                                                                     | 4,9                                                                    |

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:<br>pôžičky prijaté<br>od bánk mimo<br>eurozóny<br>subjektmi<br>inými ako<br>banky |
|---------|---------------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------------------------------------|------------|------------------------|------------------------|------------|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|----------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|         | Spolu                                 |                               | Verejná správa                                                     |            |                        | Nefinančné spoločnosti |            |                                                              | Domácnosti <sup>1)</sup>                 |                                                                |          |         |                                                                                         |
|         |                                       | Prijaté<br>od PFI<br>eurozóny | Spolu                                                              | Krátkodobé | Dlhodobé               | Spolu                  | Krátkodobé | Dlhodobé                                                     | Spolu                                    | Krátkodobé                                                     | Dlhodobé |         |                                                                                         |
|         | 1                                     | 2                             | 3                                                                  | 4          | 5                      | 6                      | 7          | 8                                                            | 9                                        | 10                                                             | 11       | 12      | 13                                                                                      |
|         | Stav                                  |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 15 607,8                              | 8 142,7                       | 7 168,9                                                            | 884,2      | 68,5                   | 815,7                  | 3 609,7    | 1 194,5                                                      | 2 415,3                                  | 3 648,8                                                        | 286,8    | 3 362,0 | 256,4                                                                                   |
| Q2      | 16 176,7                              | 8 243,1                       | 7 236,3                                                            | 877,2      | 69,7                   | 807,5                  | 3 651,8    | 1 213,2                                                      | 2 438,6                                  | 3 714,1                                                        | 291,4    | 3 422,6 | 253,8                                                                                   |
| Q3      | 16 245,3                              | 8 327,6                       | 7 293,7                                                            | 885,8      | 70,8                   | 815,0                  | 3 657,7    | 1 184,8                                                      | 2 472,9                                  | 3 784,2                                                        | 286,0    | 3 498,2 | 275,6                                                                                   |
| Q4      | 16 567,1                              | 8 468,4                       | 7 397,1                                                            | 956,4      | 80,6                   | 875,8                  | 3 660,8    | 1 164,7                                                      | 2 496,0                                  | 3 851,2                                                        | 287,4    | 3 563,8 | 266,5                                                                                   |
| 2004 Q1 | 16 907,2                              | 8 519,5                       | 7 466,6                                                            | 961,0      | 84,7                   | 876,3                  | 3 655,6    | 1 161,5                                                      | 2 494,1                                  | 3 902,9                                                        | 281,9    | 3 621,0 | 304,1                                                                                   |
| Q2      | 17 129,0                              | 8 668,4                       | 7 597,6                                                            | 953,7      | 90,1                   | 863,6                  | 3 699,5    | 1 168,9                                                      | 2 530,6                                  | 4 015,2                                                        | 294,0    | 3 721,2 | .                                                                                       |
|         | Transakcie                            |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 266,5                                 | 94,4                          | 67,0                                                               | 5,7        | 7,9                    | -2,2                   | 45,5       | 18,7                                                         | 26,8                                     | 43,3                                                           | -7,6     | 50,8    | 7,1                                                                                     |
| Q2      | 236,3                                 | 116,9                         | 84,8                                                               | -4,6       | 3,2                    | -7,8                   | 52,0       | 24,3                                                         | 27,7                                     | 69,5                                                           | 5,3      | 64,2    | 2,6                                                                                     |
| Q3      | 137,1                                 | 81,7                          | 58,7                                                               | 8,6        | 1,1                    | 7,6                    | 1,9        | -25,9                                                        | 27,8                                     | 71,2                                                           | -4,7     | 75,9    | 22,9                                                                                    |
| Q4      | 112,6                                 | 113,7                         | 119,2                                                              | 22,3       | 9,9                    | 12,5                   | 17,7       | -15,9                                                        | 33,6                                     | 73,7                                                           | 4,6      | 69,1    | -1,3                                                                                    |
| 2004 Q1 | 195,2                                 | 47,8                          | 76,1                                                               | 6,0        | 4,0                    | 2,0                    | -14,0      | -6,3                                                         | -7,7                                     | 55,8                                                           | -4,0     | 59,7    | 32,6                                                                                    |
| Q2      | 270,7                                 | 154,2                         | 134,6                                                              | -8,9       | 5,4                    | -14,3                  | 67,4       | 13,4                                                         | 53,9                                     | 95,7                                                           | 8,8      | 86,9    | .                                                                                       |
|         | Miera rastu                           |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 4,4                                   | 4,8                           | 4,1                                                                | -1,5       | 28,5                   | -3,4                   | 4,6        | -0,8                                                         | 7,5                                      | 6,7                                                            | -0,3     | 7,4     | -4,1                                                                                    |
| Q2      | 4,8                                   | 4,9                           | 4,0                                                                | 0,9        | 34,4                   | -1,3                   | 4,3        | 1,4                                                          | 5,8                                      | 6,5                                                            | -1,5     | 7,3     | 3,6                                                                                     |
| Q3      | 5,2                                   | 5,5                           | 4,4                                                                | 2,8        | 33,0                   | 0,8                    | 4,5        | 1,0                                                          | 6,2                                      | 7,1                                                            | -1,4     | 7,9     | 16,1                                                                                    |
| Q4      | 4,8                                   | 5,0                           | 4,6                                                                | 3,6        | 36,2                   | 1,2                    | 3,3        | 0,1                                                          | 4,8                                      | 7,1                                                            | -0,8     | 7,8     | 12,9                                                                                    |
| 2004 Q1 | 4,4                                   | 4,4                           | 4,7                                                                | 3,7        | 26,5                   | 1,7                    | 1,6        | -2,0                                                         | 3,4                                      | 7,4                                                            | 0,4      | 8,0     | 22,1                                                                                    |
| Q2      | 4,4                                   | 4,8                           | 5,4                                                                | 3,2        | 29,2                   | 1,0                    | 2,0        | -2,9                                                         | 4,4                                      | 8,0                                                            | 1,6      | 8,5     | .                                                                                       |
|         | Cenné papiere iné ako akcie emitované |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
|         | Spolu                                 | Verejná správa                |                                                                    |            | Nefinančné spoločnosti |                        |            | Kótované<br>akcie<br>vydané<br>nefinančnými<br>spoločnosťami | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej<br>správy | Rezervy<br>penzijných<br>fondov<br>nefinančných<br>spoločností |          |         |                                                                                         |
|         |                                       | Spolu                         | Krátkodobé                                                         | Dlhodobé   | Spolu                  | Krátkodobé             | Dlhodobé   |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
|         | 14                                    | 15                            | 16                                                                 | 17         | 18                     | 19                     | 20         | 21                                                           | 22                                       | 23                                                             |          |         |                                                                                         |
|         | Stav                                  |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 4 848,0                               | 4 284,2                       | 529,9                                                              | 3 754,3    | 563,8                  | 167,2                  | 396,6      | 2 116,2                                                      | 219,4                                    | 281,4                                                          |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 4 990,4                               | 4 402,6                       | 563,6                                                              | 3 838,9    | 587,8                  | 166,4                  | 421,4      | 2 452,0                                                      | 205,7                                    | 285,6                                                          |          |         |                                                                                         |
| Q3      | 4 978,2                               | 4 394,3                       | 557,8                                                              | 3 836,5    | 583,9                  | 165,0                  | 418,8      | 2 475,4                                                      | 174,3                                    | 289,8                                                          |          |         |                                                                                         |
| Q4      | 4 898,0                               | 4 307,9                       | 539,1                                                              | 3 768,8    | 590,1                  | 164,1                  | 426,0      | 2 728,6                                                      | 181,7                                    | 290,4                                                          |          |         |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 5 067,5                               | 4 473,0                       | 576,2                                                              | 3 896,8    | 594,5                  | 180,4                  | 414,1      | 2 836,7                                                      | 189,0                                    | 294,4                                                          |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 5 134,8                               | 4 528,0                       | 593,6                                                              | 3 934,4    | 606,8                  | 191,4                  | 415,4      | 2 845,3                                                      | 181,9                                    | 298,7                                                          |          |         |                                                                                         |
|         | Transakcie                            |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 158,6                                 | 129,6                         | 49,9                                                               | 79,7       | 29,0                   | 22,3                   | 6,7        | -0,2                                                         | 9,5                                      | 4,2                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 101,3                                 | 85,5                          | 33,9                                                               | 51,6       | 15,7                   | -0,6                   | 16,4       | 14,5                                                         | -0,6                                     | 4,2                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q3      | 44,8                                  | 42,4                          | -5,8                                                               | 48,2       | 2,4                    | -0,9                   | 3,3        | 4,0                                                          | 2,4                                      | 4,2                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q4      | -12,9                                 | -20,8                         | -18,4                                                              | -2,4       | 7,8                    | -0,8                   | 8,7        | 0,4                                                          | 7,4                                      | 4,1                                                            |          |         |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 134,4                                 | 135,0                         | 35,7                                                               | 99,3       | -0,7                   | 16,2                   | -16,8      | 1,6                                                          | 7,3                                      | 4,0                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 114,8                                 | 100,2                         | 17,2                                                               | 83,0       | 14,6                   | 10,8                   | 3,7        | 4,7                                                          | -7,1                                     | 4,3                                                            |          |         |                                                                                         |
|         | Miera rastu                           |                               |                                                                    |            |                        |                        |            |                                                              |                                          |                                                                |          |         |                                                                                         |
| 2003 Q1 | 6,3                                   | 6,0                           | 16,7                                                               | 4,7        | 8,1                    | 15,3                   | 5,3        | 0,4                                                          | 14,7                                     | 5,4                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 7,1                                   | 6,5                           | 15,5                                                               | 5,3        | 11,6                   | 27,7                   | 6,1        | 0,7                                                          | 13,4                                     | 5,8                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q3      | 6,6                                   | 6,2                           | 14,5                                                               | 5,1        | 9,8                    | 20,0                   | 6,1        | 0,9                                                          | 13,2                                     | 5,8                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q4      | 6,2                                   | 5,7                           | 12,4                                                               | 4,8        | 10,3                   | 13,7                   | 9,1        | 0,8                                                          | 8,9                                      | 6,0                                                            |          |         |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 5,5                                   | 5,7                           | 8,6                                                                | 5,2        | 4,5                    | 8,2                    | 2,9        | 1,0                                                          | 7,5                                      | 5,9                                                            |          |         |                                                                                         |
| Q2      | 5,6                                   | 5,8                           | 5,1                                                                | 5,9        | 4,1                    | 15,2                   | -0,3       | 0,4                                                          | 4,8                                      | 5,8                                                            |          |         |                                                                                         |

Zdroj: ECB.

1) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

### 3.3 Hlavné finančné aktíva a pasíva poisťovní a penzijných fondov

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

| Hlavné finančné aktíva |         |                       |                       |                          |                      |              |         |            |          |                             |            |          |
|------------------------|---------|-----------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|--------------|---------|------------|----------|-----------------------------|------------|----------|
|                        | Spolu   | Vklady v PFI eurozóny |                       |                          |                      |              | Pôžičky |            |          | Cenné papiere iné ako akcie |            |          |
|                        |         | Spolu                 | Splatné 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                   |         |                       |                       |                          |                      |              |         |            |          |                             |            |          |
| 2003 Q1                | 3 336,7 | 535,8                 | 61,7                  | 454,2                    | 1,6                  | 18,3         | 332,9   | 63,6       | 269,3    | 1 382,8                     | 56,3       | 1 326,5  |
| Q2                     | 3 471,0 | 537,8                 | 63,8                  | 450,5                    | 1,3                  | 22,3         | 337,4   | 65,1       | 272,3    | 1 412,0                     | 54,3       | 1 357,7  |
| Q3                     | 3 524,1 | 532,9                 | 57,5                  | 455,3                    | 1,4                  | 18,7         | 339,4   | 65,8       | 273,5    | 1 433,4                     | 57,1       | 1 376,3  |
| Q4                     | 3 633,6 | 541,9                 | 58,9                  | 462,3                    | 1,6                  | 19,1         | 328,0   | 66,7       | 261,3    | 1 461,1                     | 58,3       | 1 402,9  |
| 2004 Q1                | 3 783,4 | 556,6                 | 64,7                  | 468,3                    | 1,7                  | 22,0         | 338,2   | 69,4       | 268,8    | 1 530,7                     | 56,2       | 1 474,5  |
| Q2                     | 3 809,4 | 565,4                 | 59,9                  | 481,9                    | 2,3                  | 21,2         | 335,3   | 71,0       | 264,3    | 1 537,1                     | 52,8       | 1 484,3  |
| Transakcie             |         |                       |                       |                          |                      |              |         |            |          |                             |            |          |
| 2003 Q1                | 67,4    | 12,4                  | 4,3                   | 7,8                      | -0,2                 | 0,5          | -8,7    | -6,3       | -2,4     | 54,0                        | 7,1        | 46,9     |
| Q2                     | 43,0    | 2,3                   | 2,3                   | -3,9                     | 0,0                  | 3,9          | 4,4     | 1,4        | 3,0      | 18,9                        | -2,2       | 21,0     |
| Q3                     | 34,1    | -6,3                  | -6,4                  | 3,8                      | 0,1                  | -3,8         | 2,0     | 0,7        | 1,3      | 22,5                        | 2,8        | 19,6     |
| Q4                     | 60,2    | 10,2                  | 1,6                   | 8,0                      | 0,2                  | 0,5          | -11,4   | 0,9        | -12,2    | 37,2                        | 1,2        | 36,0     |
| 2004 Q1                | 93,0    | 14,4                  | 5,7                   | 5,8                      | 0,0                  | 2,8          | 10,0    | 2,7        | 7,3      | 42,2                        | -1,8       | 44,0     |
| Q2                     | 34,5    | 7,9                   | -4,9                  | 13,7                     | 0,0                  | -0,9         | -2,8    | 1,6        | -4,5     | 28,0                        | -3,4       | 31,4     |
| Miera rastu            |         |                       |                       |                          |                      |              |         |            |          |                             |            |          |
| 2003 Q1                | 5,9     | 7,4                   | 37,1                  | 4,8                      | -17,5                | 3,3          | -1,4    | -11,4      | 1,4      | 10,0                        | 18,9       | 9,6      |
| Q2                     | 6,8     | 6,7                   | 28,9                  | 3,9                      | -9,5                 | 17,4         | -0,6    | -11,9      | 2,6      | 12,0                        | 41,9       | 11,1     |
| Q3                     | 6,6     | 5,0                   | 11,8                  | 3,6                      | -12,4                | 28,2         | 0,8     | -11,6      | 4,4      | 10,1                        | 22,0       | 9,7      |
| Q4                     | 6,1     | 3,6                   | 3,0                   | 3,5                      | 4,7                  | 6,1          | -4,0    | -4,7       | -3,8     | 9,9                         | 18,0       | 9,6      |
| 2004 Q1                | 6,9     | 3,9                   | 5,0                   | 3,0                      | 24,7                 | 18,7         | 1,5     | 9,0        | -0,2     | 8,7                         | 0,1        | 9,1      |
| Q2                     | 6,4     | 4,9                   | -6,4                  | 6,9                      | 30,5                 | -6,3         | -0,6    | 9,1        | -3,0     | 9,2                         | -2,1       | 9,6      |

|         | Hlavné finančné aktíva |                |                          |                                         |                                                         | Hlavné pasíva |                                                                    |      |                             |                |                           |                                                                                          |                                                         |  |
|---------|------------------------|----------------|--------------------------|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------|---------------|--------------------------------------------------------------------|------|-----------------------------|----------------|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|--|
|         | Akcie <sup>1)</sup>    |                |                          |                                         | 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                     | 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                   |                |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |      |                             |                |                           |                                                                                          |                                                         |  |
| 2003 Q1 | 973,4                  | 409,5          | 563,9                    | 60,1                                    | 111,7                                                   | 3 586,1       | 61,0                                                               | 42,7 | 10,9                        | 101,5          | 3 412,8                   | 2 899,0                                                                                  | 513,7                                                   |  |
| Q2      | 1 070,0                | 471,9          | 598,1                    | 64,5                                    | 113,7                                                   | 3 692,6       | 60,6                                                               | 44,8 | 11,1                        | 134,3          | 3 486,6                   | 2 966,3                                                                                  | 520,3                                                   |  |
| Q3      | 1 103,4                | 489,4          | 614,0                    | 60,8                                    | 115,1                                                   | 3 757,5       | 62,7                                                               | 44,3 | 11,7                        | 133,5          | 3 549,7                   | 3 024,6                                                                                  | 525,1                                                   |  |
| Q4      | 1 186,1                | 540,9          | 645,2                    | 64,5                                    | 116,4                                                   | 3 812,4       | 51,9                                                               | 35,4 | 12,1                        | 153,8          | 3 594,5                   | 3 065,1                                                                                  | 529,4                                                   |  |
| 2004 Q1 | 1 238,3                | 557,5          | 680,7                    | 63,9                                    | 119,7                                                   | 3 879,1       | 61,6                                                               | 46,3 | 12,2                        | 153,7          | 3 651,5                   | 3 111,3                                                                                  | 540,3                                                   |  |
| Q2      | 1 251,1                | 555,1          | 696,0                    | 65,0                                    | 120,5                                                   | 3 930,2       | 69,6                                                               | 53,7 | 12,7                        | 154,2          | 3 693,6                   | 3 150,3                                                                                  | 543,3                                                   |  |
|         | Transakcie             |                |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |      |                             |                |                           |                                                                                          |                                                         |  |
| 2003 Q1 | 7,0                    | -4,0           | 11,0                     | 2,1                                     | 2,6                                                     | 83,7          | 15,2                                                               | 11,3 | 0,0                         | -0,9           | 69,4                      | 60,1                                                                                     | 9,3                                                     |  |
| Q2      | 15,3                   | 4,0            | 11,4                     | 4,7                                     | 2,0                                                     | 62,2          | -0,3                                                               | 2,3  | 0,2                         | 4,5            | 57,8                      | 51,2                                                                                     | 6,6                                                     |  |
| Q3      | 14,5                   | 4,9            | 9,6                      | -4,2                                    | 1,4                                                     | 58,0          | 2,0                                                                | -0,5 | 0,5                         | 0,0            | 55,5                      | 50,8                                                                                     | 4,7                                                     |  |
| Q4      | 22,7                   | 7,0            | 15,8                     | 4,3                                     | 1,4                                                     | 32,8          | -10,8                                                              | -8,9 | 0,5                         | 3,9            | 39,2                      | 35,5                                                                                     | 3,8                                                     |  |
| 2004 Q1 | 23,2                   | 2,0            | 21,2                     | -0,7                                    | 3,2                                                     | 76,8          | 9,6                                                                | 10,7 | 0,0                         | 0,7            | 66,5                      | 54,6                                                                                     | 11,8                                                    |  |
| Q2      | 0,6                    | -8,5           | 9,1                      | 0,1                                     | 0,9                                                     | 53,5          | 7,6                                                                | 7,0  | 0,4                         | -0,9           | 46,4                      | 42,3                                                                                     | 4,1                                                     |  |
|         | Miera rastu            |                |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |      |                             |                |                           |                                                                                          |                                                         |  |
| 2003 Q1 | 3,0                    | -0,3           | 6,3                      | 19,6                                    | 6,2                                                     | 5,9           | 7,6                                                                | 8,5  | 0,6                         | -0,1           | 6,4                       | 6,8                                                                                      | 3,9                                                     |  |
| Q2      | 3,5                    | -0,4           | 7,0                      | 23,2                                    | 5,9                                                     | 6,0           | 0,9                                                                | 4,6  | 1,2                         | 1,8            | 6,4                       | 6,9                                                                                      | 4,0                                                     |  |
| Q3      | 4,9                    | 0,1            | 8,6                      | 18,5                                    | 4,8                                                     | 6,4           | 6,7                                                                | 9,5  | 7,9                         | 3,2            | 6,6                       | 7,1                                                                                      | 3,6                                                     |  |
| Q4      | 5,8                    | 2,6            | 8,4                      | 12,1                                    | 6,9                                                     | 6,8           | 13,0                                                               | 12,9 | 11,1                        | 6,7            | 6,7                       | 7,0                                                                                      | 4,8                                                     |  |
| 2004 Q1 | 7,8                    | 4,3            | 10,3                     | 6,9                                     | 7,2                                                     | 6,4           | 0,9                                                                | 8,6  | 11,3                        | 8,9            | 6,4                       | 6,6                                                                                      | 5,2                                                     |  |
| Q2      | 5,7                    | 1,1            | 9,3                      | -0,7                                    | 6,1                                                     | 6,0           | 14,1                                                               | 18,8 | 13,2                        | 2,7            | 6,0                       | 6,2                                                                                      | 4,7                                                     |  |

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 <sup>1)</sup> | Nevyrobené aktíva | Spolu                         | Menové zlato a SDR | Obeživo a vklady | Cenné papiere iné ako akcie <sup>2)</sup> | Pôžičky | Akcie a iné majetkové účasti | Poistno-technické rezervy | Ostatné investície (čisté) <sup>3)</sup> |
|      | 1                               | 2                               | 3                             | 4                         | 5                 | 6                             | 7                  | 8                | 9                                         | 10      | 11                           | 12                        | 13                                       |
| 1997 | 350,6                           | 1 137,7                         | -797,1                        | 10,1                      | 0,0               | 1 938,7                       | -0,2               | 390,9            | 330,7                                     | 464,6   | 491,4                        | 224,1                     | 37,2                                     |
| 1998 | 411,4                           | 1 201,7                         | -823,6                        | 33,2                      | 0,2               | 2 412,6                       | 11,0               | 419,6            | 360,1                                     | 515,3   | 845,0                        | 213,7                     | 47,9                                     |
| 1999 | 448,8                           | 1 290,5                         | -863,7                        | 21,8                      | 0,2               | 3 113,5                       | 1,3                | 559,2            | 429,1                                     | 878,8   | 942,2                        | 259,2                     | 43,6                                     |
| 2000 | 485,6                           | 1 389,8                         | -913,1                        | 25,6                      | -16,7             | 2 911,7                       | 1,3                | 350,9            | 264,6                                     | 829,9   | 1 189,1                      | 251,3                     | 24,5                                     |
| 2001 | 459,8                           | 1 441,9                         | -973,6                        | -10,5                     | 2,0               | 2 600,5                       | -0,5               | 577,2            | 449,0                                     | 733,0   | 605,8                        | 248,8                     | -12,9                                    |
| 2002 | 390,6                           | 1 428,4                         | -1 021,6                      | -17,3                     | 1,1               | 2 309,0                       | 0,9                | 653,7            | 279,4                                     | 636,5   | 467,0                        | 220,8                     | 50,7                                     |
| 2003 | 392,1                           | 1 440,1                         | -1 053,7                      | 5,3                       | 0,5               | 2 409,6                       | 1,7                | 665,0            | 417,6                                     | 588,5   | 454,1                        | 240,5                     | 42,1                                     |

|      | Zmeny čistého imania <sup>4)</sup> |              |                               |                                    | Čistý výskyt pasív |                  |                                           |         |                              |                           |
|------|------------------------------------|--------------|-------------------------------|------------------------------------|--------------------|------------------|-------------------------------------------|---------|------------------------------|---------------------------|
|      | Spolu                              | Hrubé úspory | Spotreba fixného kapitálu (-) | Čisté prijaté kapitálové transfery | Spolu              | Obeživo a vklady | Cenné papiere iné ako akcie <sup>2)</sup> | Pôžičky | Akcie a iné majetkové účasti | Poistno-technické rezervy |
|      | 14                                 | 15           | 16                            | 17                                 | 18                 | 19               | 20                                        | 21      | 22                           | 23                        |
| 1997 | 455,7                              | 1 241,8      | -797,1                        | 11,0                               | 1 833,7            | 509,7            | 318,0                                     | 393,1   | 382,5                        | 230,3                     |
| 1998 | 486,5                              | 1 299,1      | -823,6                        | 11,1                               | 2 337,4            | 648,8            | 323,2                                     | 484,6   | 659,8                        | 221,0                     |
| 1999 | 498,0                              | 1 352,0      | -863,7                        | 9,7                                | 3 064,3            | 934,9            | 503,4                                     | 765,2   | 597,1                        | 263,7                     |
| 2000 | 515,1                              | 1 419,4      | -913,1                        | 8,8                                | 2 882,2            | 539,5            | 416,9                                     | 882,9   | 788,7                        | 254,1                     |
| 2001 | 486,0                              | 1 449,4      | -973,6                        | 10,2                               | 2 574,3            | 668,9            | 489,9                                     | 634,3   | 525,2                        | 256,0                     |
| 2002 | 466,8                              | 1 478,5      | -1 021,6                      | 9,9                                | 2 232,8            | 571,8            | 442,0                                     | 619,1   | 376,3                        | 223,6                     |
| 2003 | 420,6                              | 1 469,3      | -1 053,7                      | 5,0                                | 2 381,1            | 670,1            | 510,4                                     | 544,3   | 413,4                        | 243,0                     |

## 2. Nefinančné spoločnosti

|      | Čistá tvorba nefinančných aktív |                                 |                               | Čistá tvorba finančných aktív |                  |                                           |         |                              | Zmeny čistého imania <sup>4)</sup> |              | Čistý výskyt pasív |                                           |         |                              |
|------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------------------------|---------|------------------------------|------------------------------------|--------------|--------------------|-------------------------------------------|---------|------------------------------|
|      | Spolu                           | Tvorba hrubého fixného kapitálu | Spotreba fixného kapitálu (-) | Spolu                         | Obeživo a vklady | Cenné papiere iné ako akcie <sup>2)</sup> | Pôžičky | Akcie a iné majetkové účasti | Spolu                              | Hrubé úspory | Spolu              | Cenné papiere iné ako akcie <sup>2)</sup> | Pôžičky | Akcie a iné majetkové účasti |
|      | 1                               | 2                               | 3                             | 4                             | 5                | 6                                         | 7       | 8                            | 9                                  | 10           | 11                 | 12                                        | 13      | 14                           |
| 1997 | 150,3                           | 591,9                           | -453,2                        | 272,3                         | 26,0             | -12,1                                     | 65,8    | 100,8                        | 104,8                              | 521,3        | 317,8              | 12,1                                      | 175,9   | 120,1                        |
| 1998 | 193,7                           | 635,1                           | -470,6                        | 439,8                         | 45,7             | -11,5                                     | 110,9   | 204,5                        | 147,6                              | 569,1        | 485,9              | 22,8                                      | 257,2   | 194,9                        |
| 1999 | 212,0                           | 683,1                           | -490,7                        | 654,0                         | 24,5             | 93,6                                      | 186,0   | 336,3                        | 106,7                              | 547,6        | 759,3              | 47,5                                      | 434,1   | 261,1                        |
| 2000 | 306,1                           | 751,6                           | -522,4                        | 921,0                         | 74,2             | 87,4                                      | 230,4   | 511,4                        | 79,9                               | 554,9        | 1 147,2            | 61,0                                      | 597,1   | 480,7                        |
| 2001 | 215,7                           | 778,9                           | -558,8                        | 641,9                         | 101,6            | 44,6                                      | 169,2   | 235,4                        | 91,3                               | 590,5        | 766,2              | 99,7                                      | 355,5   | 299,6                        |
| 2002 | 172,1                           | 757,6                           | -580,8                        | 517,6                         | 32,5             | -55,7                                     | 174,3   | 253,7                        | 108,8                              | 633,2        | 580,9              | 21,0                                      | 353,3   | 191,4                        |
| 2003 | 157,7                           | 745,6                           | -597,1                        | 358,6                         | 66,3             | -57,9                                     | 110,8   | 191,4                        | 75,2                               | 644,7        | 441,1              | 55,0                                      | 176,8   | 196,2                        |

3. Domácnosti<sup>5)</sup>

|      | Čistá tvorba nefinančných aktív |                                 |                               | Čistá tvorba finančných aktív |                  |                                           |                              |                           | Zmeny čistého imania <sup>4)</sup> |              | Čistý výskyt pasíva |         | Memo:               |                                        |
|------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------------------------|------------------------------|---------------------------|------------------------------------|--------------|---------------------|---------|---------------------|----------------------------------------|
|      | Spolu                           | Tvorba hrubého fixného kapitálu | Spotreba fixného kapitálu (-) | Spolu                         | Obeživo a vklady | Cenné papiere iné ako akcie <sup>2)</sup> | Akcie a iné majetkové účasti | Poistno-technické rezervy | Spolu                              | Hrubé úspory | Spolu               | Pôžičky | Disponibilný príjem | Koeficient hrubých úspor <sup>6)</sup> |
|      | 1                               | 2                               | 3                             | 4                             | 5                | 6                                         | 7                            | 8                         | 9                                  | 10           | 11                  | 12      | 13                  | 14                                     |
| 1997 | 165,1                           | 376,0                           | -211,5                        | 429,2                         | 69,3             | -20,8                                     | 192,5                        | 217,6                     | 424,6                              | 615,6        | 169,7               | 168,3   | 3 818,3             | 16,1                                   |
| 1998 | 176,7                           | 388,0                           | -216,2                        | 446,4                         | 92,9             | -119,0                                    | 287,4                        | 209,3                     | 408,4                              | 593,5        | 214,6               | 213,3   | 3 924,7             | 15,1                                   |
| 1999 | 188,2                           | 417,6                           | -231,5                        | 474,8                         | 122,6            | -28,5                                     | 195,8                        | 245,2                     | 394,7                              | 580,0        | 268,4               | 266,9   | 4 086,0             | 14,2                                   |
| 2000 | 197,7                           | 438,3                           | -241,6                        | 434,9                         | 66,2             | 35,3                                      | 122,6                        | 245,9                     | 406,2                              | 607,7        | 226,4               | 224,7   | 4 290,2             | 14,2                                   |
| 2001 | 184,5                           | 446,3                           | -259,0                        | 415,5                         | 180,7            | 82,7                                      | 45,8                         | 229,1                     | 423,9                              | 649,7        | 176,2               | 174,3   | 4 576,1             | 14,2                                   |
| 2002 | 162,5                           | 454,4                           | -279,4                        | 481,3                         | 221,0            | 83,1                                      | -2,1                         | 211,3                     | 430,6                              | 671,7        | 213,2               | 211,0   | 4 711,4             | 14,3                                   |
| 2003 | 166,0                           | 462,0                           | -290,7                        | 533,2                         | 226,6            | 16,6                                      | 80,6                         | 229,8                     | 437,1                              | 694,1        | 262,2               | 259,9   | 4 853,8             | 14,3                                   |

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

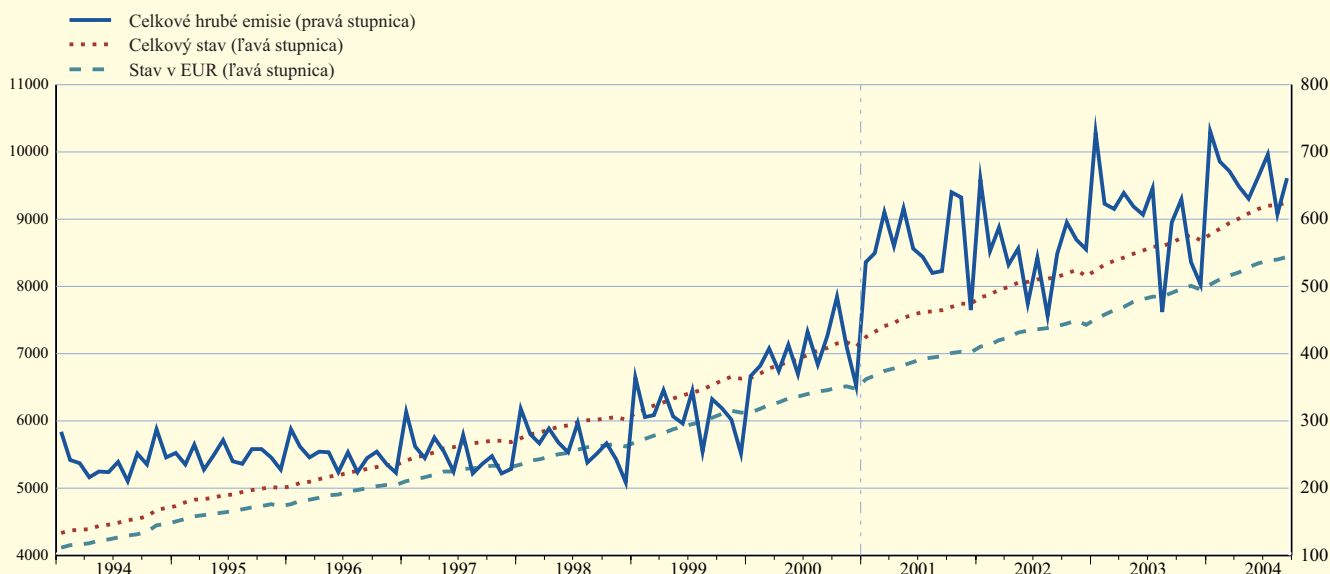
### 4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

|                 | Spolu v EUR <sup>1)</sup> |              |           |              | 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           |
| <b>Spolu</b>    |                           |              |           |              |                            |              |           |              |              |                  |               |              |
| 2003 Sep.       | 9 101,1                   | 615,6        | 524,5     | 91,1         | 8 645,4                    | 594,9        | 530,9     | 64,0         | 91,4         | 93,4             | 94,3          | 55,1         |
| Okt.            | 9 158,7                   | 635,5        | 578,8     | 56,7         | 8 719,3                    | 629,7        | 561,6     | 68,1         | 91,3         | 93,7             | 94,7          | 58,1         |
| Nov.            | 9 226,2                   | 556,0        | 491,2     | 64,8         | 8 757,5                    | 536,4        | 490,1     | 46,3         | 91,5         | 93,2             | 92,4          | 46,8         |
| Dec.            | 9 191,0                   | 520,5        | 551,9     | -31,5        | 8 683,1                    | 502,5        | 555,6     | -53,0        | 91,6         | 93,7             | 94,6          | -54,4        |
| 2004 Jan.       | 9 262,7                   | 738,2        | 664,1     | 74,1         | 8 775,3                    | 730,5        | 643,5     | 87,0         | 91,5         | 94,2             | 94,7          | 78,6         |
| Feb.            | 9 339,7                   | 698,9        | 622,2     | 76,7         | 8 852,4                    | 686,0        | 605,1     | 80,8         | 91,6         | 94,6             | 94,2          | 78,6         |
| Mar.            | 9 448,6                   | 716,8        | 607,5     | 109,3        | 8 938,4                    | 671,8        | 595,5     | 76,3         | 91,3         | 92,7             | 95,3          | 55,4         |
| Apr.            | 9 474,7                   | 648,6        | 624,3     | 24,3         | 9 006,1                    | 648,5        | 586,9     | 61,6         | 91,2         | 93,2             | 95,0          | 47,0         |
| Máj             | 9 574,6                   | 649,1        | 549,5     | 99,6         | 9 088,8                    | 630,8        | 543,5     | 87,3         | 91,2         | 93,9             | 94,9          | 76,6         |
| Jún             | 9 681,3                   | 709,6        | 601,7     | 107,8        | 9 154,2                    | 662,8        | 597,5     | 65,3         | 91,2         | 94,3             | 94,7          | 59,0         |
| Júl             | 9 701,8                   | 707,8        | 685,5     | 22,3         | 9 197,5                    | 696,0        | 653,1     | 42,9         | 91,1         | 93,9             | 94,6          | 36,3         |
| Aug.            | 9 735,5                   | 623,3        | 588,9     | 34,4         | 9 213,7                    | 608,0        | 588,5     | 19,5         | 91,1         | 94,6             | 94,8          | 17,7         |
| Sep.            | 9 847,8                   | 723,8        | 611,6     | 112,2        | 9 248,2                    | 660,6        | 616,7     | 43,9         | 91,3         | 94,8             | 94,4          | 43,9         |
| <b>Dlhodobé</b> |                           |              |           |              |                            |              |           |              |              |                  |               |              |
| 2003 Sep.       | 8 230,4                   | 179,8        | 102,5     | 77,3         | 7 785,6                    | 173,4        | 102,6     | 70,8         | 91,4         | 91,6             | 90,3          | 66,2         |
| Okt.            | 8 285,3                   | 179,2        | 125,5     | 53,7         | 7 838,3                    | 168,3        | 120,4     | 47,8         | 91,3         | 91,7             | 94,0          | 41,1         |
| Nov.            | 8 336,8                   | 143,4        | 93,3      | 50,1         | 7 874,6                    | 136,5        | 90,3      | 46,2         | 91,5         | 89,6             | 88,0          | 42,7         |
| Dec.            | 8 331,4                   | 119,3        | 119,5     | -0,2         | 7 851,1                    | 112,1        | 113,6     | -1,5         | 91,6         | 90,4             | 93,0          | -4,3         |
| 2004 Jan.       | 8 389,9                   | 195,5        | 136,4     | 59,2         | 7 899,6                    | 178,1        | 137,9     | 40,3         | 91,6         | 92,8             | 90,9          | 40,1         |
| Feb.            | 8 476,2                   | 193,9        | 108,7     | 85,3         | 7 983,2                    | 183,1        | 98,3      | 84,9         | 91,7         | 92,2             | 87,9          | 82,5         |
| Mar.            | 8 538,6                   | 213,1        | 149,8     | 63,3         | 8 049,3                    | 189,1        | 131,5     | 57,6         | 91,4         | 86,7             | 94,1          | 40,3         |
| Apr.            | 8 580,1                   | 163,6        | 123,8     | 39,7         | 8 100,1                    | 155,4        | 110,2     | 45,3         | 91,2         | 88,5             | 94,6          | 33,3         |
| Máj             | 8 682,0                   | 174,6        | 72,1      | 102,6        | 8 184,5                    | 156,6        | 67,7      | 88,9         | 91,3         | 89,3             | 90,8          | 78,3         |
| Jún             | 8 766,7                   | 203,1        | 120,5     | 82,6         | 8 255,2                    | 179,9        | 112,7     | 67,1         | 91,3         | 92,9             | 92,3          | 63,1         |
| Júl             | 8 803,3                   | 190,5        | 152,4     | 38,1         | 8 292,4                    | 174,5        | 138,3     | 36,2         | 91,2         | 91,3             | 93,7          | 29,8         |
| Aug.            | 8 833,3                   | 90,9         | 60,5      | 30,4         | 8 311,7                    | 79,8         | 58,4      | 21,4         | 91,2         | 86,5             | 91,5          | 15,6         |
| Sep.            | 8 928,6                   | 192,9        | 98,9      | 94,0         | 8 362,8                    | 159,0        | 101,6     | 57,4         | 91,3         | 91,2             | 88,8          | 54,8         |

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

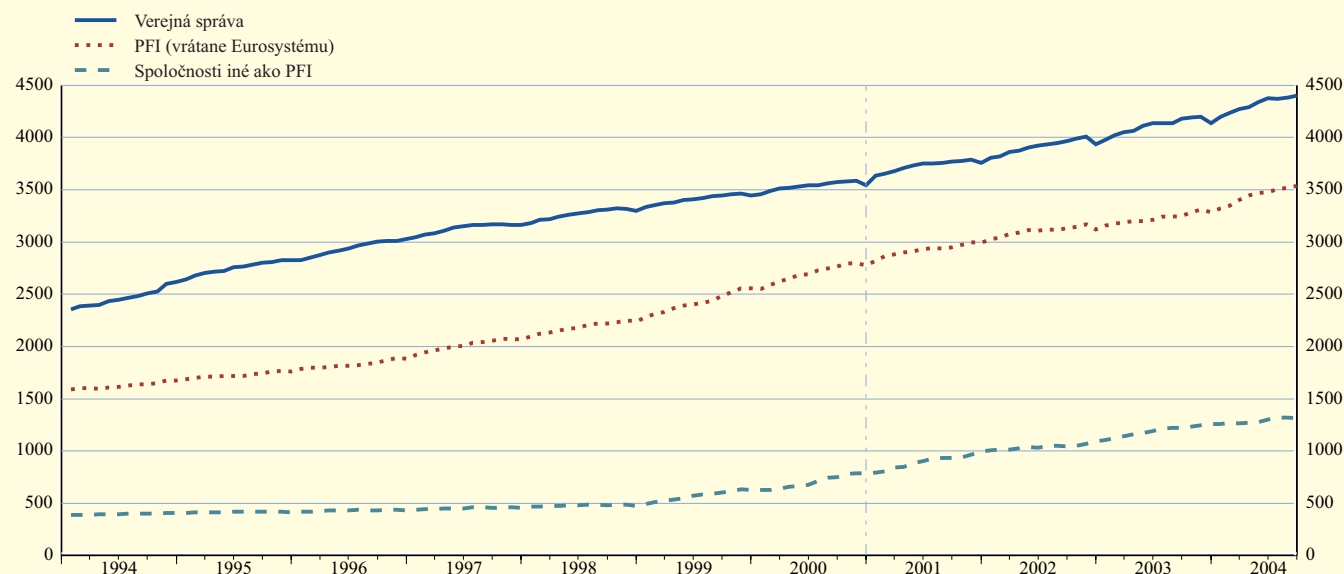
### 1. Stav

(ku koncu obdobia)

|                 | Spolu   |                                 |                                      |                           |                              |                              | Z toho v EUR (%) |                                 |                                      |                           |                              |                              |
|-----------------|---------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|
|                 | Spolu   | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                              | Spolu            | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                              |
|                 |         |                                 | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |                  |                                 | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |
|                 | 1       | 2                               | 3                                    | 4                         | 5                            | 6                            | 7                | 8                               | 9                                    | 10                        | 11                           | 12                           |
| <b>Spolu</b>    |         |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003 Sep.       | 8 645,4 | 3 247,0                         | 649,1                                | 570,5                     | 3 969,5                      | 209,2                        | 91,4             | 85,5                            | 86,2                                 | 87,8                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Okt.            | 8 719,3 | 3 288,7                         | 660,5                                | 576,0                     | 3 981,3                      | 212,8                        | 91,3             | 85,3                            | 86,5                                 | 87,6                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Nov.            | 8 757,5 | 3 310,8                         | 668,3                                | 577,3                     | 3 983,9                      | 217,3                        | 91,5             | 85,5                            | 86,9                                 | 87,9                      | 97,5                         | 95,6                         |
| Dec.            | 8 683,1 | 3 287,5                         | 682,7                                | 575,8                     | 3 918,8                      | 218,2                        | 91,6             | 85,5                            | 87,8                                 | 88,0                      | 97,7                         | 95,4                         |
| 2004 Jan.       | 8 775,3 | 3 319,6                         | 683,8                                | 575,2                     | 3 974,7                      | 221,9                        | 91,5             | 85,4                            | 87,6                                 | 87,7                      | 97,6                         | 95,5                         |
| Feb.            | 8 852,4 | 3 347,2                         | 692,5                                | 578,5                     | 4 006,2                      | 228,1                        | 91,6             | 85,6                            | 88,0                                 | 87,6                      | 97,6                         | 95,6                         |
| Mar.            | 8 938,4 | 3 403,0                         | 687,0                                | 576,0                     | 4 041,4                      | 230,9                        | 91,3             | 85,2                            | 87,7                                 | 87,4                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Apr.            | 9 006,1 | 3 443,0                         | 693,3                                | 578,2                     | 4 059,6                      | 232,1                        | 91,2             | 84,9                            | 87,8                                 | 87,3                      | 97,4                         | 95,4                         |
| Máj             | 9 088,8 | 3 469,4                         | 693,0                                | 586,5                     | 4 106,3                      | 233,7                        | 91,2             | 84,8                            | 88,0                                 | 87,3                      | 97,5                         | 95,6                         |
| Jún             | 9 154,2 | 3 477,0                         | 714,2                                | 589,5                     | 4 135,1                      | 238,3                        | 91,2             | 84,7                            | 88,5                                 | 87,1                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Júl             | 9 197,5 | 3 508,0                         | 724,5                                | 596,9                     | 4 131,0                      | 237,1                        | 91,1             | 84,6                            | 88,6                                 | 86,8                      | 97,5                         | 95,5                         |
| Aug.            | 9 213,7 | 3 515,5                         | 726,0                                | 592,4                     | 4 141,3                      | 238,5                        | 91,1             | 84,6                            | 88,8                                 | 86,9                      | 97,5                         | 95,5                         |
| Sep.            | 9 248,2 | 3 534,4                         | 728,0                                | 585,1                     | 4 159,7                      | 241,0                        | 91,3             | 84,7                            | 89,2                                 | 87,0                      | 97,6                         | 95,7                         |
| <b>Dlhodobé</b> |         |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003 Sep.       | 7 785,6 | 2 890,3                         | 641,0                                | 472,6                     | 3 576,1                      | 205,7                        | 91,4             | 85,9                            | 86,1                                 | 86,4                      | 97,2                         | 95,7                         |
| Okt.            | 7 838,3 | 2 922,8                         | 652,3                                | 475,9                     | 3 577,8                      | 209,4                        | 91,3             | 85,7                            | 86,4                                 | 86,2                      | 97,3                         | 95,6                         |
| Nov.            | 7 874,6 | 2 937,3                         | 659,9                                | 479,8                     | 3 583,8                      | 213,9                        | 91,5             | 85,8                            | 86,8                                 | 86,6                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Dec.            | 7 851,1 | 2 927,4                         | 673,6                                | 483,5                     | 3 551,9                      | 214,8                        | 91,6             | 86,0                            | 87,6                                 | 86,9                      | 97,5                         | 95,5                         |
| 2004 Jan.       | 7 899,6 | 2 941,8                         | 675,2                                | 478,7                     | 3 586,0                      | 217,9                        | 91,6             | 85,9                            | 87,5                                 | 86,3                      | 97,5                         | 95,6                         |
| Feb.            | 7 983,2 | 2 977,3                         | 684,3                                | 481,6                     | 3 616,5                      | 223,6                        | 91,7             | 86,0                            | 87,8                                 | 86,3                      | 97,5                         | 95,7                         |
| Mar.            | 8 049,3 | 3 028,9                         | 679,1                                | 475,5                     | 3 638,8                      | 227,0                        | 91,4             | 85,7                            | 87,6                                 | 85,8                      | 97,3                         | 95,7                         |
| Apr.            | 8 100,1 | 3 059,4                         | 685,0                                | 471,1                     | 3 657,1                      | 227,6                        | 91,2             | 85,4                            | 87,7                                 | 85,5                      | 97,3                         | 95,6                         |
| Máj             | 8 184,5 | 3 091,4                         | 684,9                                | 478,3                     | 3 700,9                      | 229,0                        | 91,3             | 85,2                            | 87,9                                 | 85,6                      | 97,4                         | 95,7                         |
| Jún             | 8 255,2 | 3 098,9                         | 706,0                                | 483,4                     | 3 733,6                      | 233,4                        | 91,3             | 85,2                            | 88,4                                 | 85,4                      | 97,3                         | 95,8                         |
| Júl             | 8 292,4 | 3 122,9                         | 716,2                                | 491,8                     | 3 729,6                      | 231,9                        | 91,2             | 85,0                            | 88,5                                 | 85,1                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Aug.            | 8 311,7 | 3 133,0                         | 717,0                                | 488,5                     | 3 739,9                      | 233,2                        | 91,2             | 84,9                            | 88,7                                 | 85,1                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Sep.            | 8 362,8 | 3 164,6                         | 719,1                                | 488,2                     | 3 754,8                      | 236,1                        | 91,3             | 85,0                            | 89,1                                 | 85,3                      | 97,5                         | 95,9                         |

## G14 Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora

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



Zdroj: ECB.

## 4.2 Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa pôvodnej splatnosti a sektora emitenta (mld. EUR, ak nie je uvedené inak, nominálne hodnoty)

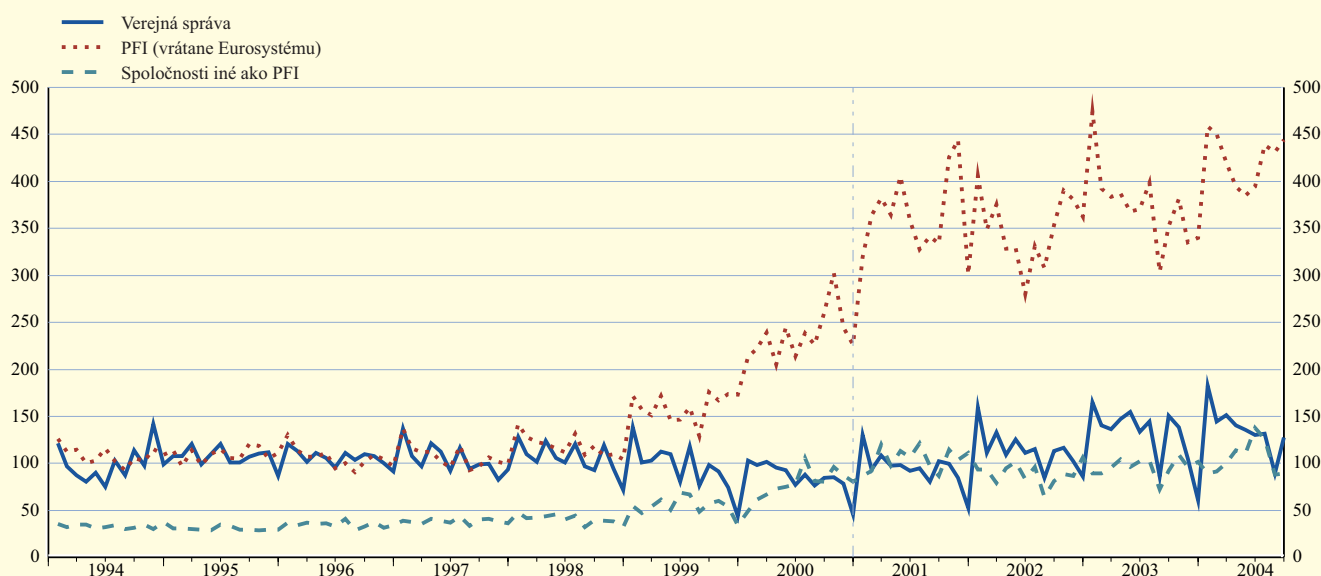
### 2. Hrubé emisie

(transakcie počas mesiaca)

|                 | Spolu |                                 |                                      |                           |                              |                              | Z toho v EUR (%) |                                 |                                      |                           |                              |                              |
|-----------------|-------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|
|                 | Spolu | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                              | Spolu            | PFI<br>(vrátane<br>Eurosystému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                              |
|                 |       |                                 | Nepenažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |                  |                                 | Nepenažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |
|                 | 1     | 2                               | 3                                    | 4                         | 5                            | 6                            | 7                | 8                               | 9                                    | 10                        | 11                           | 12                           |
| <b>Spolu</b>    |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003 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.            | 502,5 | 340,1                           | 28,2                                 | 73,2                      | 55,5                         | 5,6                          | 93,7             | 92,6                            | 97,1                                 | 94,6                      | 99,3                         | 79,8                         |
| 2004 Jan.       | 730,5 | 458,5                           | 8,5                                  | 80,8                      | 173,6                        | 9,2                          | 94,2             | 92,9                            | 90,8                                 | 95,8                      | 97,1                         | 97,4                         |
| Feb.            | 686,0 | 449,9                           | 18,3                                 | 73,2                      | 136,1                        | 8,5                          | 94,6             | 93,3                            | 95,8                                 | 96,1                      | 97,5                         | 97,8                         |
| Mar.            | 671,8 | 420,1                           | 10,9                                 | 89,5                      | 143,2                        | 8,0                          | 92,7             | 90,9                            | 89,5                                 | 97,1                      | 95,5                         | 94,1                         |
| Apr.            | 648,5 | 394,3                           | 19,9                                 | 94,0                      | 134,9                        | 5,3                          | 93,2             | 90,8                            | 92,9                                 | 96,8                      | 97,6                         | 97,2                         |
| Máj             | 630,8 | 384,5                           | 10,0                                 | 100,7                     | 130,5                        | 5,2                          | 93,9             | 91,8                            | 89,3                                 | 97,1                      | 98,0                         | 97,9                         |
| Jún             | 662,8 | 394,3                           | 33,5                                 | 104,4                     | 122,1                        | 8,5                          | 94,3             | 92,6                            | 98,0                                 | 95,7                      | 97,6                         | 94,5                         |
| Júl             | 696,0 | 438,6                           | 24,5                                 | 101,6                     | 127,5                        | 3,9                          | 93,9             | 92,6                            | 92,3                                 | 94,9                      | 98,0                         | 92,1                         |
| Aug.            | 608,0 | 430,9                           | 10,7                                 | 77,1                      | 85,3                         | 4,0                          | 94,6             | 93,7                            | 87,5                                 | 97,2                      | 97,9                         | 98,4                         |
| Sep.            | 660,6 | 443,9                           | 14,1                                 | 75,0                      | 120,3                        | 7,4                          | 94,8             | 93,4                            | 90,9                                 | 98,1                      | 98,4                         | 97,5                         |
| <b>Dlhodobé</b> |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003 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.            | 112,1 | 63,0                            | 24,9                                 | 9,6                       | 11,4                         | 3,2                          | 90,4             | 88,5                            | 97,6                                 | 81,5                      | 98,6                         | 68,1                         |
| 2004 Jan.       | 178,1 | 72,4                            | 5,0                                  | 7,4                       | 86,9                         | 6,3                          | 92,8             | 87,4                            | 88,7                                 | 80,7                      | 98,2                         | 99,4                         |
| Feb.            | 183,1 | 85,7                            | 15,0                                 | 6,2                       | 70,2                         | 6,0                          | 92,2             | 86,5                            | 96,0                                 | 88,5                      | 98,2                         | 99,0                         |
| Mar.            | 189,1 | 98,5                            | 8,1                                  | 5,0                       | 72,0                         | 5,6                          | 86,7             | 79,5                            | 88,2                                 | 92,3                      | 95,4                         | 95,7                         |
| Apr.            | 155,4 | 69,3                            | 15,9                                 | 4,8                       | 63,0                         | 2,5                          | 88,5             | 79,3                            | 93,8                                 | 78,3                      | 97,5                         | 100,0                        |
| Máj             | 156,6 | 68,1                            | 6,8                                  | 9,4                       | 69,7                         | 2,7                          | 89,3             | 79,9                            | 86,6                                 | 85,3                      | 98,8                         | 99,6                         |
| Jún             | 179,9 | 66,7                            | 29,8                                 | 14,5                      | 63,5                         | 5,5                          | 92,9             | 88,2                            | 98,0                                 | 82,1                      | 97,4                         | 99,1                         |
| Júl             | 174,5 | 71,4                            | 20,8                                 | 17,9                      | 62,9                         | 1,4                          | 91,3             | 85,9                            | 93,2                                 | 85,4                      | 98,3                         | 100,0                        |
| Aug.            | 79,8  | 40,7                            | 6,9                                  | 2,2                       | 28,5                         | 1,5                          | 86,5             | 79,0                            | 83,5                                 | 79,4                      | 98,0                         | 95,8                         |
| Sep.            | 159,0 | 82,2                            | 11,8                                 | 4,3                       | 55,8                         | 4,8                          | 91,2             | 85,2                            | 90,6                                 | 91,5                      | 99,5                         | 99,6                         |

## G15 Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektorov

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

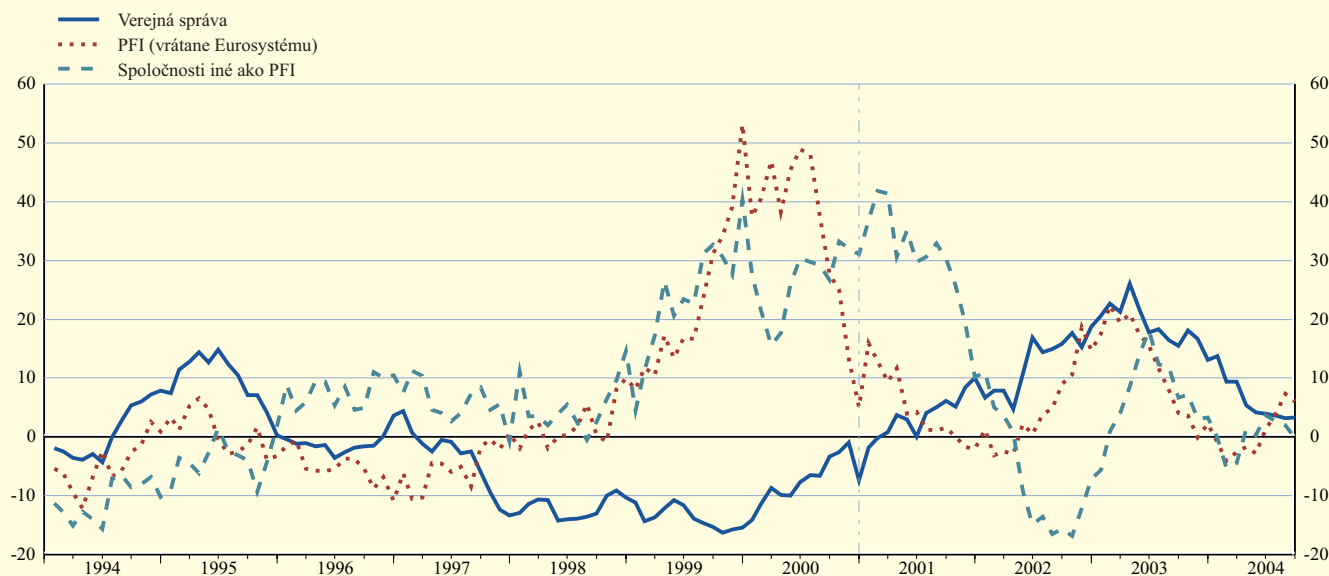


Zdroj: ECB.

#### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (percentuálne zmeny)

|                    | Spolu |                              |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |       |                              |                                      |             |                                      |
|--------------------|-------|------------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|---------------------------|----------------|------------------------------|------------------------------|-------|------------------------------|--------------------------------------|-------------|--------------------------------------|
|                    | Spolu |                              | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI |                                      |                           | Verejná správa |                              |                              | Spolu |                              | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Iné ako PFI |                                      |
|                    | Spolu | Index:<br>dec. 2001<br>= 100 |                                      | Spolu                   | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Spolu          | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa | Spolu | Index:<br>dec. 2001<br>= 100 |                                      | Spolu       | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti |
|                    | 1     | 2                            | 3                                    | 4                       | 5                                    | 6                         | 7              | 8                            | 9                            | 10    | 11                           | 12                                   | 13          | 14                                   |
| Vo všetkých menách |       |                              |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |       |                              |                                      |             |                                      |
| 2003 Sep.          | 6,9   | 113,3                        | 4,6                                  | 18,6                    | 28,4                                 | 9,1                       | 5,7            | 4,9                          | 23,3                         | 9,4   | 125,3                        | 4,1                                  | 6,7         | 16,7                                 |
| Okt.               | 7,2   | 114,2                        | 5,5                                  | 19,5                    | 29,0                                 | 10,2                      | 5,4            | 4,6                          | 21,5                         | 10,3  | 128,3                        | 3,6                                  | 7,2         | 13,7                                 |
| Nov.               | 7,0   | 114,8                        | 5,3                                  | 19,0                    | 27,9                                 | 10,1                      | 5,2            | 4,4                          | 23,1                         | 7,3   | 128,3                        | -0,1                                 | 3,1         | 9,7                                  |
| Dec.               | 7,4   | 114,1                        | 6,2                                  | 17,3                    | 23,6                                 | 10,6                      | 5,5            | 4,7                          | 22,3                         | 6,9   | 120,8                        | 2,2                                  | 3,3         | 20,5                                 |
| 2004 Jan.          | 7,1   | 115,3                        | 5,9                                  | 15,5                    | 23,2                                 | 7,4                       | 5,7            | 4,9                          | 21,9                         | 5,2   | 127,6                        | -0,9                                 | -0,2        | 16,6                                 |
| Feb.               | 7,0   | 116,3                        | 6,2                                  | 14,2                    | 21,8                                 | 6,4                       | 5,7            | 4,9                          | 21,1                         | 1,4   | 127,0                        | -4,1                                 | -5,3        | -8,0                                 |
| Mar.               | 7,1   | 117,3                        | 7,4                                  | 11,4                    | 18,5                                 | 3,9                       | 5,6            | 4,9                          | 20,6                         | 2,3   | 129,7                        | -2,6                                 | -4,4        | -15,0                                |
| Apr.               | 7,1   | 118,1                        | 7,9                                  | 10,0                    | 16,5                                 | 3,1                       | 5,6            | 5,0                          | 18,7                         | 1,7   | 132,1                        | -1,8                                 | 1,3         | -5,9                                 |
| Máj                | 7,1   | 119,3                        | 8,3                                  | 9,2                     | 15,4                                 | 2,7                       | 5,5            | 4,9                          | 17,6                         | 0,7   | 131,9                        | -2,8                                 | 0,3         | -5,8                                 |
| Jún                | 7,3   | 120,1                        | 8,4                                  | 9,9                     | 16,0                                 | 3,2                       | 5,8            | 5,2                          | 17,4                         | 2,8   | 131,6                        | 1,3                                  | 3,7         | -7,1                                 |
| Júl                | 7,3   | 120,7                        | 8,4                                  | 9,5                     | 14,2                                 | 4,3                       | 5,7            | 5,2                          | 16,0                         | 3,6   | 132,6                        | 4,0                                  | 2,7         | -6,9                                 |
| Aug.               | 7,5   | 121,0                        | 8,9                                  | 9,1                     | 14,3                                 | 3,4                       | 6,0            | 5,4                          | 16,8                         | 4,8   | 132,3                        | 7,3                                  | 2,0         | 0,6                                  |
| Sep.               | 7,3   | 121,5                        | 9,1                                  | 8,5                     | 12,8                                 | 3,5                       | 5,5            | 4,9                          | 15,3                         | 4,0   | 130,3                        | 6,0                                  | -0,2        | 8,8                                  |
| V eurách           |       |                              |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |       |                              |                                      |             |                                      |
| 2003 Sep.          | 6,6   | 112,8                        | 3,3                                  | 22,0                    | 35,1                                 | 10,2                      | 5,5            | 4,8                          | 21,9                         | 11,5  | 128,7                        | 8,5                                  | 5,9         | 16,7                                 |
| Okt.               | 7,0   | 113,6                        | 4,2                                  | 23,1                    | 36,3                                 | 11,0                      | 5,3            | 4,6                          | 20,9                         | 12,5  | 131,5                        | 7,7                                  | 6,8         | 14,1                                 |
| Nov.               | 6,8   | 114,2                        | 4,2                                  | 22,3                    | 34,3                                 | 10,9                      | 5,1            | 4,3                          | 22,4                         | 9,3   | 132,2                        | 3,1                                  | 2,3         | 9,4                                  |
| Dec.               | 7,1   | 113,5                        | 5,0                                  | 19,7                    | 27,8                                 | 11,4                      | 5,5            | 4,7                          | 21,3                         | 8,8   | 124,0                        | 5,6                                  | 2,9         | 18,9                                 |
| 2004 Jan.          | 6,9   | 114,6                        | 4,9                                  | 17,4                    | 27,2                                 | 7,5                       | 5,7            | 5,0                          | 21,2                         | 5,9   | 130,3                        | -0,5                                 | -0,9        | 16,3                                 |
| Feb.               | 7,0   | 115,7                        | 5,4                                  | 16,4                    | 26,3                                 | 6,4                       | 5,8            | 5,1                          | 20,4                         | 2,0   | 129,6                        | -3,7                                 | -5,7        | -8,5                                 |
| Mar.               | 6,8   | 116,5                        | 6,4                                  | 12,9                    | 22,4                                 | 3,3                       | 5,6            | 4,9                          | 19,8                         | 2,7   | 132,1                        | -2,2                                 | -4,7        | -16,0                                |
| Apr.               | 6,7   | 117,2                        | 6,6                                  | 11,3                    | 20,0                                 | 2,4                       | 5,6            | 5,0                          | 18,2                         | 1,4   | 134,3                        | -2,9                                 | 1,2         | -8,2                                 |
| Máj                | 6,6   | 118,3                        | 6,8                                  | 10,6                    | 19,0                                 | 2,1                       | 5,5            | 4,9                          | 17,5                         | 0,6   | 134,0                        | -3,5                                 | 0,0         | -6,6                                 |
| Jún                | 6,9   | 119,1                        | 6,9                                  | 11,1                    | 19,7                                 | 2,1                       | 5,8            | 5,3                          | 17,1                         | 2,3   | 133,4                        | -0,1                                 | 4,0         | -7,2                                 |
| Júl                | 6,9   | 119,6                        | 6,9                                  | 10,9                    | 18,1                                 | 3,1                       | 5,9            | 5,3                          | 15,9                         | 2,7   | 134,4                        | 1,7                                  | 2,4         | -9,3                                 |
| Aug.               | 7,1   | 119,9                        | 7,2                                  | 10,4                    | 18,1                                 | 2,1                       | 6,1            | 5,6                          | 16,8                         | 3,3   | 134,8                        | 3,9                                  | 2,4         | -2,0                                 |
| Sep.               | 6,9   | 120,5                        | 7,8                                  | 9,6                     | 16,1                                 | 2,3                       | 5,5            | 5,0                          | 15,4                         | 3,3   | 133,0                        | 4,3                                  | 0,7         | 6,2                                  |

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



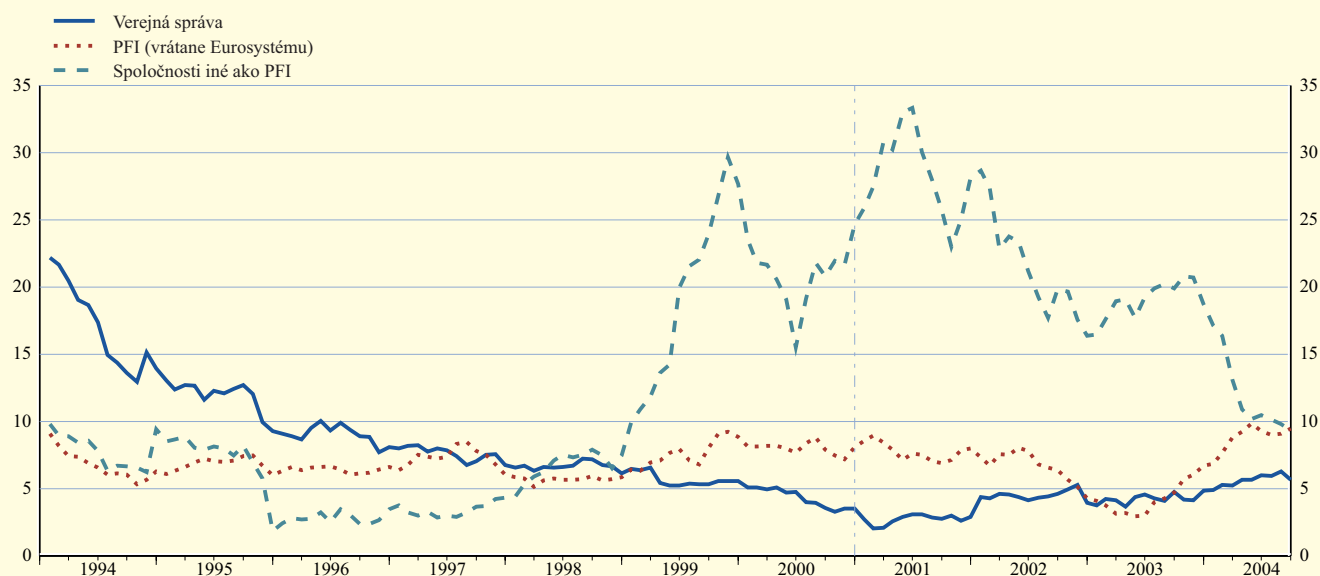
Zdroj: ECB.

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

### 4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (pokračovanie) (percentuálne zmeny)

| Krátkodobé                     |                |                              |                              | Dlhodobé |                             |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |           |  |
|--------------------------------|----------------|------------------------------|------------------------------|----------|-----------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|---------------------------|----------------|------------------------------|------------------------------|-----------|--|
| spoločnosti                    | Verejná správa |                              |                              | Spolu    |                             | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI |                                      |                           | Verejná správa |                              |                              |           |  |
| Nefinančné<br>spoločnosti      | Spolu          | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa | Spolu    | Index<br>dec. 2001<br>= 100 |                                      | Spolu                   | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Spolu          | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>správa |           |  |
| 15                             | 16             | 17                           | 18                           | 19       | 20                          | 21                                   | 22                      | 23                                   | 24                        | 25             | 26                           | 27                           |           |  |
| Vo všetkých menách kombinovane |                |                              |                              |          |                             |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |           |  |
| 5,9                            | 15,5           | 15,5                         | 14,5                         | 6,7      | 112,1                       | 4,7                                  | 19,9                    | 28,6                                 | 9,8                       | 4,7            | 3,8                          | 23,5                         | 2003 Sep. |  |
| 6,7                            | 18,1           | 18,3                         | -2,9                         | 6,9      | 112,8                       | 5,7                                  | 20,8                    | 29,3                                 | 10,9                      | 4,2            | 3,3                          | 22,0                         | Okt.      |  |
| 2,5                            | 16,7           | 17,0                         | -3,7                         | 7,0      | 113,5                       | 6,0                                  | 20,7                    | 28,2                                 | 11,8                      | 4,1            | 3,2                          | 23,6                         | Nov.      |  |
| 1,8                            | 13,1           | 13,3                         | -5,6                         | 7,4      | 113,5                       | 6,7                                  | 18,7                    | 23,7                                 | 12,5                      | 4,8            | 3,9                          | 22,9                         | Dec.      |  |
| -1,4                           | 13,8           | 13,6                         | 31,3                         | 7,3      | 114,0                       | 6,9                                  | 17,1                    | 23,3                                 | 9,4                       | 4,9            | 4,0                          | 21,7                         | 2004 Jan. |  |
| -5,1                           | 9,4            | 9,2                          | 21,1                         | 7,7      | 115,3                       | 7,7                                  | 16,4                    | 22,2                                 | 9,0                       | 5,3            | 4,4                          | 21,1                         | Feb.      |  |
| -3,5                           | 9,4            | 9,4                          | 9,6                          | 7,6      | 116,1                       | 8,8                                  | 13,1                    | 19,0                                 | 5,6                       | 5,2            | 4,4                          | 20,9                         | Mar.      |  |
| 2,0                            | 5,4            | 5,2                          | 21,7                         | 7,7      | 116,7                       | 9,2                                  | 10,9                    | 16,9                                 | 3,3                       | 5,7            | 5,0                          | 18,6                         | Apr.      |  |
| 0,8                            | 4,2            | 4,1                          | 17,4                         | 7,8      | 118,0                       | 9,8                                  | 10,2                    | 15,7                                 | 3,2                       | 5,6            | 5,0                          | 17,7                         | Máj       |  |
| 4,7                            | 4,0            | 3,8                          | 23,3                         | 7,9      | 119,0                       | 9,3                                  | 10,5                    | 16,3                                 | 2,9                       | 6,0            | 5,4                          | 17,3                         | Jún       |  |
| 3,5                            | 3,6            | 3,4                          | 19,0                         | 7,7      | 119,5                       | 9,0                                  | 10,2                    | 14,4                                 | 4,5                       | 6,0            | 5,4                          | 15,9                         | Júl       |  |
| 2,1                            | 3,2            | 2,9                          | 37,0                         | 7,8      | 119,8                       | 9,1                                  | 9,8                     | 14,5                                 | 3,7                       | 6,3            | 5,7                          | 16,5                         | Aug.      |  |
| -1,0                           | 3,3            | 2,9                          | 40,2                         | 7,6      | 120,7                       | 9,5                                  | 9,3                     | 12,9                                 | 4,5                       | 5,7            | 5,1                          | 14,9                         | Sep.      |  |
| V eurách                       |                |                              |                              |          |                             |                                      |                         |                                      |                           |                |                              |                              |           |  |
| 5,0                            | 15,4           | 15,4                         | 14,5                         | 6,1      | 111,2                       | 2,7                                  | 24,0                    | 35,4                                 | 11,4                      | 4,5            | 3,7                          | 22,0                         | 2003 Sep. |  |
| 6,2                            | 18,1           | 18,3                         | -5,1                         | 6,4      | 111,9                       | 3,8                                  | 25,2                    | 36,7                                 | 12,2                      | 4,0            | 3,2                          | 21,3                         | Okt.      |  |
| 1,7                            | 16,9           | 17,1                         | -7,0                         | 6,6      | 112,5                       | 4,3                                  | 24,7                    | 34,7                                 | 13,2                      | 4,0            | 3,1                          | 23,0                         | Nov.      |  |
| 1,5                            | 13,3           | 13,5                         | -4,7                         | 6,9      | 112,5                       | 5,0                                  | 21,6                    | 27,9                                 | 13,7                      | 4,7            | 3,9                          | 21,8                         | Dec.      |  |
| -2,3                           | 13,9           | 13,7                         | 40,2                         | 7,0      | 113,1                       | 5,6                                  | 19,6                    | 27,4                                 | 10,0                      | 4,9            | 4,1                          | 20,9                         | 2004 Jan. |  |
| -5,5                           | 9,3            | 9,2                          | 23,3                         | 7,5      | 114,4                       | 6,5                                  | 19,1                    | 26,9                                 | 9,4                       | 5,4            | 4,6                          | 20,4                         | Feb.      |  |
| -3,7                           | 9,0            | 9,1                          | 4,1                          | 7,3      | 115,0                       | 7,5                                  | 15,1                    | 23,1                                 | 5,1                       | 5,3            | 4,5                          | 20,0                         | Mar.      |  |
| 2,0                            | 5,1            | 5,0                          | 17,5                         | 7,3      | 115,5                       | 7,8                                  | 12,5                    | 20,5                                 | 2,5                       | 5,6            | 5,0                          | 18,2                         | Apr.      |  |
| 0,6                            | 4,1            | 4,0                          | 19,9                         | 7,3      | 116,8                       | 8,1                                  | 11,9                    | 19,5                                 | 2,5                       | 5,7            | 5,0                          | 17,4                         | Máj       |  |
| 5,0                            | 3,7            | 3,6                          | 18,9                         | 7,4      | 117,7                       | 7,8                                  | 11,9                    | 20,1                                 | 1,4                       | 6,1            | 5,4                          | 17,1                         | Jún       |  |
| 3,4                            | 3,5            | 3,4                          | 14,6                         | 7,4      | 118,2                       | 7,5                                  | 11,8                    | 18,6                                 | 3,0                       | 6,1            | 5,6                          | 16,0                         | Júl       |  |
| 2,8                            | 3,0            | 2,7                          | 33,1                         | 7,5      | 118,5                       | 7,6                                  | 11,3                    | 18,5                                 | 2,0                       | 6,4            | 5,9                          | 16,6                         | Aug.      |  |
| 0,2                            | 3,2            | 2,9                          | 37,7                         | 7,3      | 119,3                       | 8,2                                  | 10,5                    | 16,3                                 | 2,8                       | 5,8            | 5,3                          | 15,1                         | Sep.      |  |

### 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 eurozóny<sup>1)</sup>

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

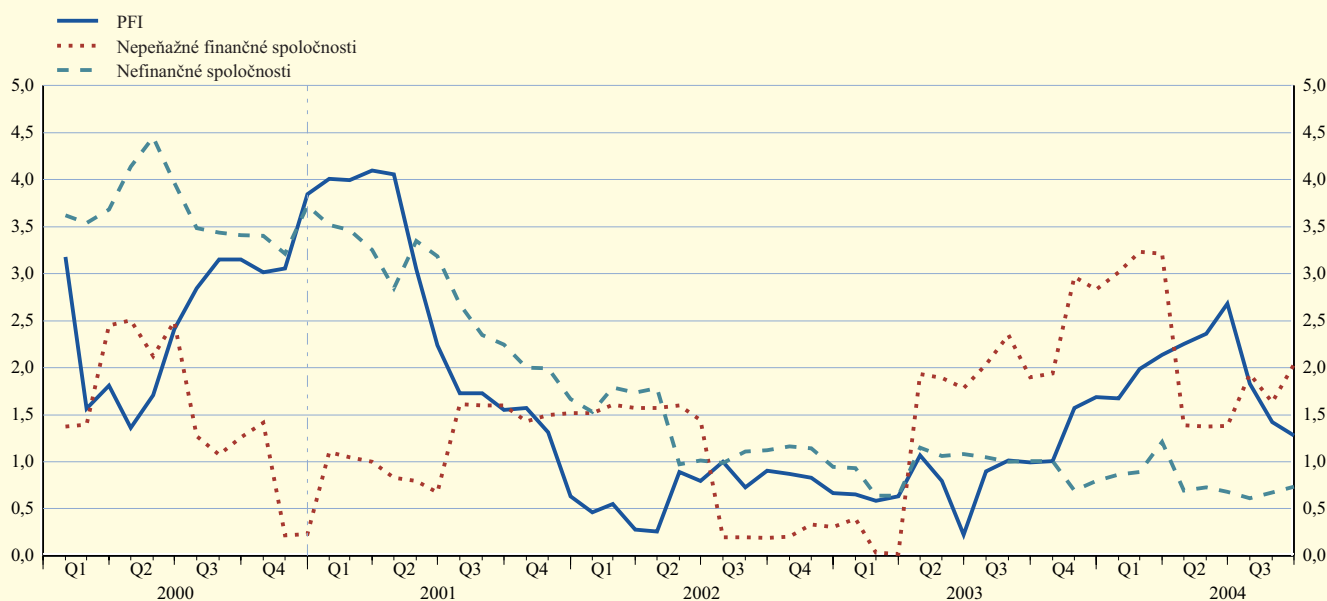
##### 1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

|           | Spolu   |                               |                             | PFI   |                             | Nepeňažné finančné spoločnosti |                             | Nefinančné spoločnosti |                             |
|-----------|---------|-------------------------------|-----------------------------|-------|-----------------------------|--------------------------------|-----------------------------|------------------------|-----------------------------|
|           | Spolu   | Index<br>dec. 2001<br>= 100 % | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu                          | Ročná<br>miera rastu<br>(%) | Spolu                  | Ročná<br>miera rastu<br>(%) |
|           | 1       | 2                             | 3                           | 4     | 5                           | 6                              | 7                           | 8                      | 9                           |
| 2002 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                | 1,0                         |
| Aug.      | 3 413,3 | 101,7                         | 1,1                         | 506,5 | 1,0                         | 325,5                          | 2,3                         | 2 581,3                | 1,0                         |
| Sep.      | 3 276,6 | 101,7                         | 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       | 3 790,0 | 102,6                         | 1,1                         | 582,5 | 2,7                         | 362,0                          | 1,4                         | 2 845,6                | 0,7                         |
| Júl       | 3 679,7 | 102,6                         | 0,9                         | 562,3 | 1,8                         | 354,0                          | 1,9                         | 2 763,4                | 0,6                         |
| Aug.      | 3 673,7 | 102,6                         | 0,9                         | 562,5 | 1,4                         | 353,1                          | 1,6                         | 2 758,0                | 0,7                         |
| Sep.      | 3 761,7 | 102,7                         | 0,9                         | 579,6 | 1,3                         | 362,3                          | 2,0                         | 2 819,8                | 0,7                         |

#### G18 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

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



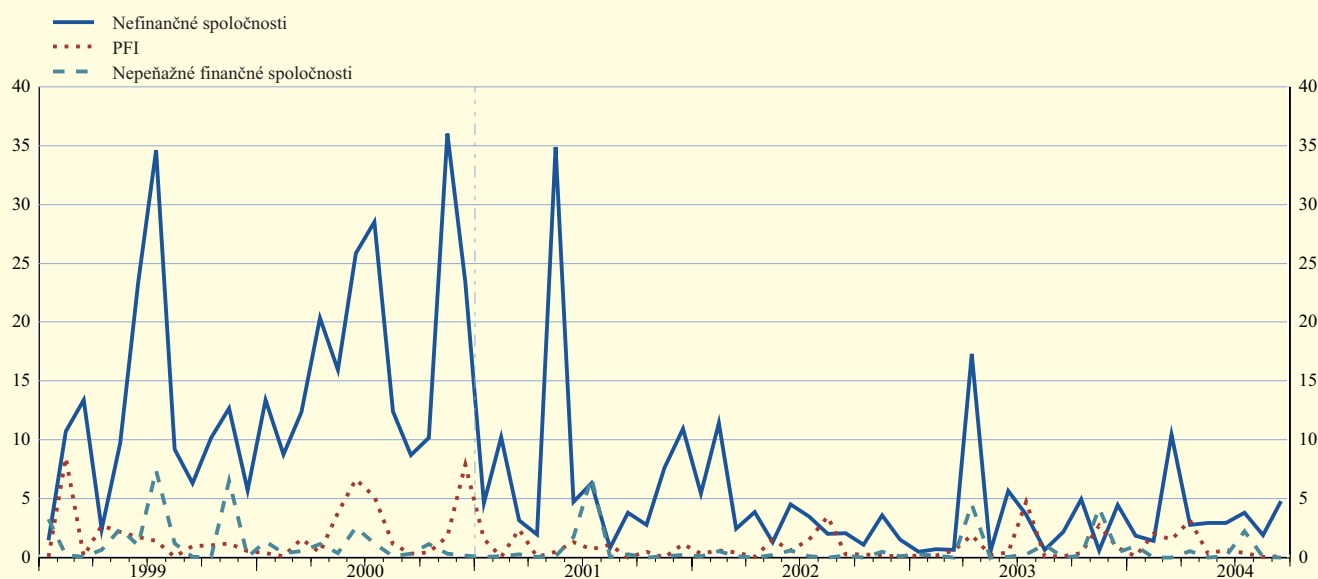
#### 4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny (mld. EUR; ak nie je uvedený inak; trhové hodnoty)

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

#### 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<br>obchody |
|-----------|-------------------------------|--------------------------|-----------------------|------------|---------------------------------------|---------------|------------------------------------|--------------------------|-----------------------|------------|-----------------|
|           | Jedno-<br>dňové <sup>1)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |                       |            | S výpovednou lehotou <sup>1) 2)</sup> |               | Jedno-<br>dňové <sup>1)</sup>      | S dohodnutou splatnosťou |                       |            |                 |
|           |                               | Do 1 roka                | Nad 1<br>a do 2 rokov | Nad 2 roky | Do 3 mesiacov                         | Nad 3 mesiace |                                    | Do 1 roka                | Nad 1<br>a do 2 rokov | Nad 2 roky |                 |
|           | 1                             | 2                        | 3                     | 4          | 5                                     | 6             | 7                                  | 8                        | 9                     | 10         | 11              |
| 2003 Okt. | 0,69                          | 1,88                     | 2,16                  | 2,51       | 2,05                                  | 2,73          | 0,88                               | 1,99                     | 2,23                  | 3,89       | 1,99            |
| Nov.      | 0,70                          | 1,88                     | 2,24                  | 2,61       | 2,01                                  | 2,70          | 0,87                               | 1,97                     | 2,36                  | 2,69       | 1,97            |
| Dec.      | 0,69                          | 1,89                     | 2,40                  | 2,41       | 2,02                                  | 2,68          | 0,86                               | 2,00                     | 2,44                  | 3,34       | 1,99            |
| 2004 Jan. | 0,69                          | 1,90                     | 2,38                  | 2,74       | 2,03                                  | 2,65          | 0,93                               | 1,99                     | 2,08                  | 3,10       | 1,95            |
| Feb.      | 0,69                          | 1,89                     | 2,16                  | 2,45       | 2,02                                  | 2,63          | 0,86                               | 1,98                     | 2,22                  | 3,60       | 1,98            |
| Mar.      | 0,70                          | 1,91                     | 2,13                  | 2,31       | 2,00                                  | 2,59          | 0,86                               | 1,96                     | 2,16                  | 3,35       | 1,98            |
| Apr.      | 0,70                          | 1,96                     | 2,13                  | 2,41       | 2,02                                  | 2,57          | 0,85                               | 1,97                     | 2,04                  | 3,46       | 1,95            |
| Máj       | 0,70                          | 1,86                     | 2,15                  | 2,43       | 2,00                                  | 2,55          | 0,86                               | 1,96                     | 2,06                  | 3,74       | 1,95            |
| Jún       | 0,70                          | 1,87                     | 2,21                  | 2,42       | 2,00                                  | 2,55          | 0,87                               | 1,98                     | 2,27                  | 3,76       | 1,98            |
| Júl       | 0,70                          | 1,90                     | 2,21                  | 2,54       | 1,99                                  | 2,55          | 0,86                               | 1,99                     | 2,59                  | 4,00       | 1,99            |
| Aug.      | 0,71                          | 1,91                     | 2,18                  | 2,67       | 2,00                                  | 2,53          | 0,87                               | 1,98                     | 2,36                  | 3,99       | 1,98            |
| Sep.      | 0,72                          | 1,90                     | 2,20                  | 2,48       | 2,00                                  | 2,52          | 0,90                               | 2,00                     | 2,31                  | 3,68       | 1,99            |

### 2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

|           | Bankové<br>prečer-<br>panie <sup>1)</sup> | Spotrebiteľské úvery                |                          |                |                                           | Pôžičky na bývanie                  |                          |                        |                 |                                           | Ostatné pôžičky podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                          |                |
|-----------|-------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|------------------------|-----------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------|----------------|
|           |                                           | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                          |                | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>3)</sup> | Podľa stanovenej počiatočnej sadzby |                          |                        |                 | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>3)</sup> |                                                        |                          |                |
|           |                                           | Pohyblivá<br>sadzba<br>do 1 roka    | Nad 1<br>a do 5<br>rokov | Nad 5<br>rokov |                                           | Pohyblivá<br>sadzba<br>do 1 roka    | Nad 1<br>a do 5<br>rokov | Nad 5 a do<br>10 rokov | Nad 10<br>rokov |                                           | Pohyblivá<br>sadzba<br>do 1 roka                       | Nad 1<br>a do 5<br>rokov | Nad 5<br>rokov |
|           | 1                                         | 2                                   | 3                        | 4              | 5                                         | 6                                   | 7                        | 8                      | 9               | 10                                        | 11                                                     | 12                       | 13             |
| 2003 Okt. | 9,71                                      | 7,21                                | 6,91                     | 8,10           | 7,98                                      | 3,61                                | 4,01                     | 4,87                   | 4,78            | 4,36                                      | 4,04                                                   | 5,09                     | 5,20           |
| Nov.      | 9,64                                      | 7,58                                | 6,78                     | 7,96           | 7,89                                      | 3,59                                | 4,09                     | 4,93                   | 4,84            | 4,39                                      | 4,15                                                   | 5,24                     | 5,17           |
| Dec.      | 9,69                                      | 7,64                                | 6,54                     | 7,66           | 7,69                                      | 3,62                                | 4,18                     | 5,01                   | 4,89            | 4,41                                      | 3,86                                                   | 4,98                     | 5,08           |
| 2004 Jan. | 9,87                                      | 7,63                                | 7,22                     | 8,56           | 8,35                                      | 3,61                                | 4,30                     | 5,02                   | 4,85            | 4,47                                      | 4,08                                                   | 5,10                     | 5,18           |
| Feb.      | 9,81                                      | 7,45                                | 7,06                     | 8,49           | 8,20                                      | 3,54                                | 4,22                     | 4,96                   | 4,86            | 4,31                                      | 4,13                                                   | 5,07                     | 5,04           |
| Mar.      | 9,71                                      | 7,38                                | 6,90                     | 8,37           | 8,05                                      | 3,47                                | 4,14                     | 4,87                   | 4,71            | 4,28                                      | 3,96                                                   | 5,06                     | 4,96           |
| Apr.      | 9,73                                      | 7,35                                | 6,65                     | 8,30           | 7,86                                      | 3,42                                | 4,06                     | 4,77                   | 4,69            | 4,24                                      | 3,89                                                   | 4,97                     | 4,95           |
| Máj       | 9,68                                      | 7,33                                | 6,77                     | 8,27           | 7,96                                      | 3,40                                | 4,05                     | 4,75                   | 4,61            | 4,17                                      | 4,14                                                   | 4,87                     | 4,94           |
| Jún       | 9,55                                      | 7,12                                | 6,74                     | 8,42           | 7,96                                      | 3,42                                | 4,12                     | 4,81                   | 4,69            | 4,17                                      | 3,93                                                   | 4,97                     | 5,01           |
| Júl       | 9,57                                      | 7,18                                | 6,86                     | 8,52           | 8,07                                      | 3,47                                | 4,16                     | 4,81                   | 4,69            | 4,20                                      | 4,04                                                   | 4,94                     | 5,01           |
| Aug.      | 9,62                                      | 7,67                                | 6,89                     | 8,58           | 8,26                                      | 3,50                                | 4,19                     | 4,86                   | 4,65            | 4,29                                      | 3,91                                                   | 5,07                     | 5,02           |
| Sep.      | 9,61                                      | 7,45                                | 6,96                     | 8,45           | 8,18                                      | 3,49                                | 4,07                     | 4,76                   | 4,66            | 4,23                                      | 3,90                                                   | 4,98                     | 5,00           |

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

|           | Bankové<br>prečerpanie <sup>1)</sup> | Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                       |             | Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatočnej sadzby |                       |             |
|-----------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|
|           |                                      | Pohyblivá sadzba<br>a do 1 roka                                      | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Pohyblivá sadzba<br>a do 1 roka                                       | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov |
|           | 1                                    | 2                                                                    | 3                     | 4           | 5                                                                     | 6                     | 7           |
| 2003 Okt. | 5,46                                 | 4,13                                                                 | 4,80                  | 4,81        | 3,07                                                                  | 3,25                  | 4,33        |
| Nov.      | 5,41                                 | 4,08                                                                 | 4,93                  | 4,72        | 3,01                                                                  | 3,29                  | 4,24        |
| Dec.      | 5,58                                 | 4,03                                                                 | 4,79                  | 4,85        | 3,12                                                                  | 3,41                  | 4,29        |
| 2004 Jan. | 5,67                                 | 4,01                                                                 | 4,88                  | 4,87        | 3,02                                                                  | 3,39                  | 4,29        |
| Feb.      | 5,63                                 | 4,00                                                                 | 4,93                  | 4,78        | 3,00                                                                  | 3,19                  | 4,30        |
| Mar.      | 5,56                                 | 3,95                                                                 | 4,81                  | 4,73        | 2,95                                                                  | 3,27                  | 4,37        |
| Apr.      | 5,51                                 | 3,88                                                                 | 4,75                  | 4,69        | 3,00                                                                  | 3,28                  | 4,21        |
| Máj       | 5,46                                 | 4,00                                                                 | 4,62                  | 4,59        | 3,00                                                                  | 3,30                  | 4,21        |
| Jún       | 5,46                                 | 3,97                                                                 | 4,81                  | 4,71        | 2,99                                                                  | 3,26                  | 4,08        |
| Júl       | 5,36                                 | 4,02                                                                 | 4,85                  | 4,65        | 3,02                                                                  | 3,28                  | 4,27        |
| Aug.      | 5,37                                 | 4,06                                                                 | 4,89                  | 4,73        | 2,99                                                                  | 3,12                  | 4,30        |
| Sep.      | 5,37                                 | 4,00                                                                 | 4,85                  | 4,68        | 2,99                                                                  | 3,37                  | 4,45        |

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)

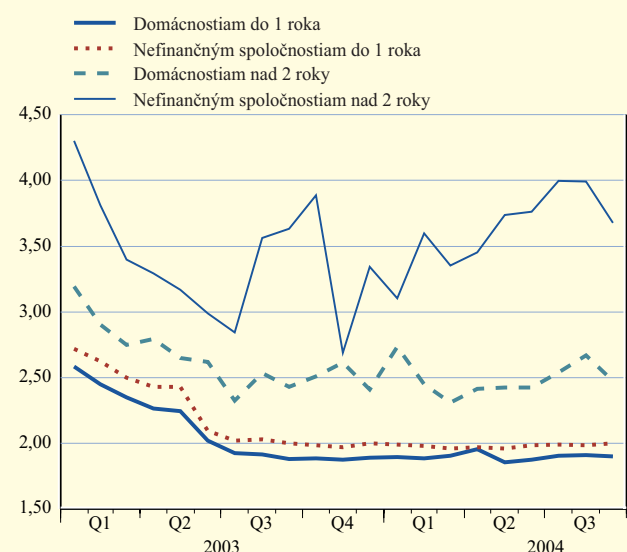
|      |      | Vklady domácností                             |                          |            |                                       |               | Vklady nefinančných spoločností               |                          |            | Repo<br>obchody |
|------|------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|---------------------------------------|---------------|-----------------------------------------------|--------------------------|------------|-----------------|
|      |      | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>1)</sup> | S dohodnutou splatnosťou |            | S výpovednou lehotou <sup>1) 2)</sup> |               | Vklady splatné<br>na požiadanie <sup>1)</sup> | 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 | 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                     | 4,28       | 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                     | 4,17       | 1,92            |
|      | Máj  | 0,70                                          | 1,89                     | 3,28       | 2,00                                  | 2,55          | 0,86                                          | 2,07                     | 4,15       | 1,93            |
|      | Jún  | 0,70                                          | 1,88                     | 3,27       | 2,00                                  | 2,55          | 0,87                                          | 2,09                     | 4,11       | 1,94            |
|      | Júl  | 0,70                                          | 1,89                     | 3,25       | 1,99                                  | 2,55          | 0,86                                          | 2,10                     | 4,10       | 1,96            |
|      | Aug. | 0,71                                          | 1,89                     | 3,22       | 2,00                                  | 2,53          | 0,87                                          | 2,13                     | 4,02       | 1,97            |
|      | Sep. | 0,72                                          | 1,89                     | 3,22       | 2,00                                  | 2,52          | 0,90                                          | 2,13                     | 3,97       | 1,97            |

## 5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

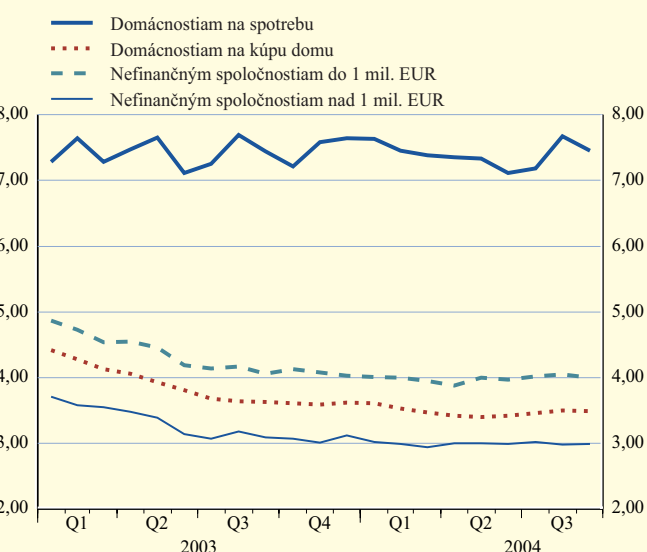
|           | Úvery domácnostiam                   |                       |             |                                                         |                       |             | Pôžičky nefinančným spoločnostiam |                       |             |
|-----------|--------------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------|
|           | Pôžičky na bývanie<br>so splatnosťou |                       |             | Spotrebiteľské úvery a ďalšie<br>pôžičky so splatnosťou |                       |             | So splatnosťou                    |                       |             |
|           | Do 1 roka                            | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                                               | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov | Do 1 roka                         | Nad 1 a do<br>5 rokov | Nad 5 rokov |
|           | 1                                    | 2                     | 3           | 4                                                       | 5                     | 6           | 7                                 | 8                     | 9           |
| 2003 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                  | 4,66        |
| 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        | 4,47                              | 3,89                  | 4,53        |
| Júl       | 4,91                                 | 4,63                  | 4,94        | 7,93                                                    | 6,98                  | 5,76        | 4,48                              | 3,88                  | 4,50        |
| Aug.      | 4,88                                 | 4,58                  | 4,91        | 7,93                                                    | 6,95                  | 5,77        | 4,45                              | 3,84                  | 4,48        |
| Sep.      | 4,82                                 | 4,58                  | 4,90        | 8,06                                                    | 7,14                  | 5,85        | 4,46                              | 3,99                  | 4,52        |

## G20 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

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

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



Zdroj: ECB.

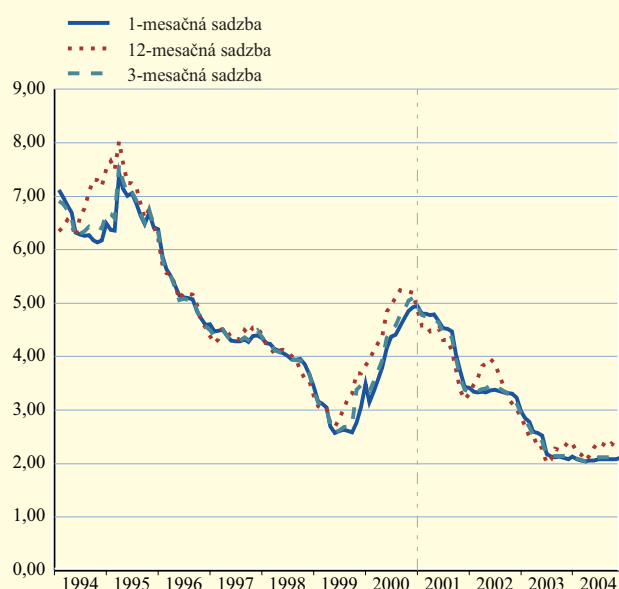
## 4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

|           | Eurozóna <sup>1)</sup>       |                               |                               |                               |                                | Spojené štáty               | Japonsko                    |
|-----------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|           | Jednodňové<br>vklady (EONIA) | 1-mesačné vklady<br>(EURIBOR) | 3-mesačné vklady<br>(EURIBOR) | 6-mesačné vklady<br>(EURIBOR) | 12-mesačné vklady<br>(EURIBOR) | 3-mesačné vklady<br>(LIBOR) | 3-mesačné vklady<br>(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 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                        |
| Q3        | 2,05                         | 2,08                          | 2,12                          | 2,19                          | 2,35                           | 1,75                        | 0,05                        |
| 2003 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                        |
| Sep.      | 2,05                         | 2,08                          | 2,12                          | 2,20                          | 2,38                           | 1,90                        | 0,05                        |
| Okt.      | 2,11                         | 2,09                          | 2,15                          | 2,19                          | 2,32                           | 2,08                        | 0,05                        |
| Nov.      | 2,09                         | 2,11                          | 2,17                          | 2,22                          | 2,33                           | 2,31                        | 0,05                        |

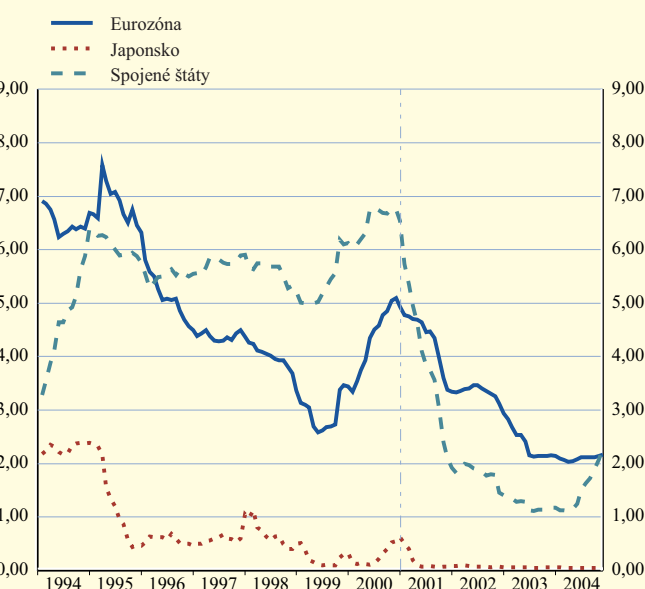
### G22 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny

(mesačné; % p. a.)



### G23 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu

(mesačné; % p. a.)

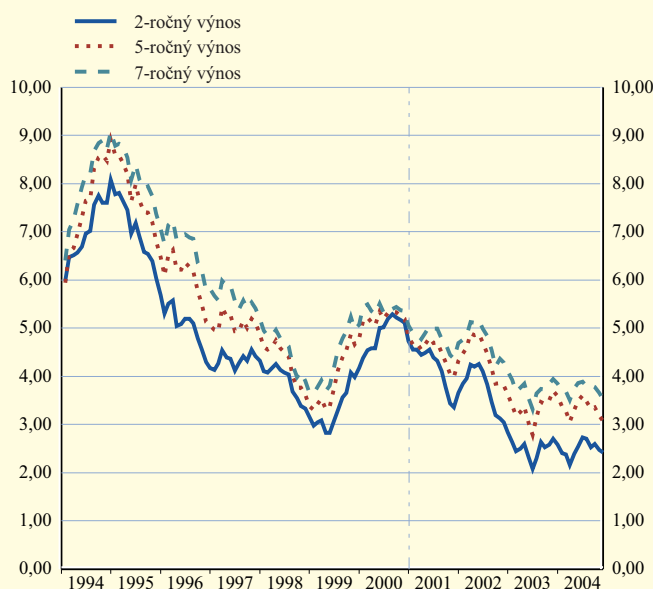
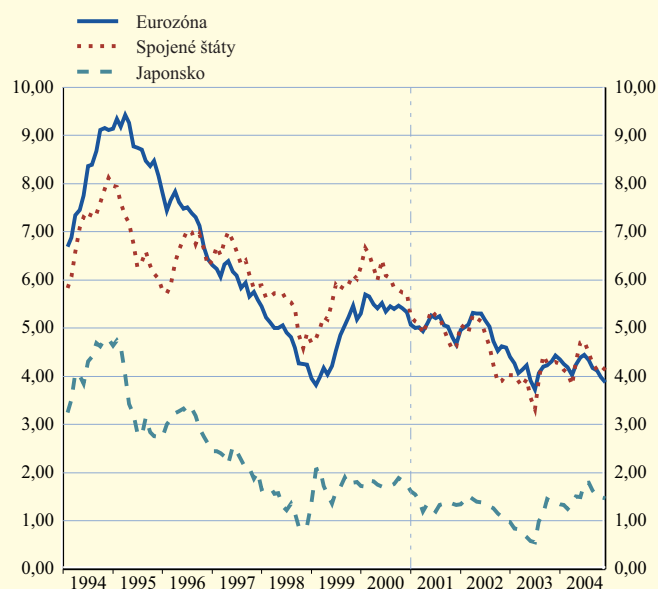


Zdroj: ECB.

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

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

|           | Eurozóna <sup>1)</sup> |             |              |              |               | Spojené štáty | Japonsko      |
|-----------|------------------------|-------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
|           | 2 roky<br>1            | 3 roky<br>2 | 5 rokov<br>3 | 7 rokov<br>4 | 10 rokov<br>5 | 10 rokov<br>6 | 10 rokov<br>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 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          |
| Q3        | 2,61                   | 2,89        | 3,39         | 3,80         | 4,21          | 4,29          | 1,64          |
| 2003 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          |
| Sep.      | 2,60                   | 2,87        | 3,35         | 3,79         | 4,11          | 4,13          | 1,50          |
| Okt.      | 2,47                   | 2,71        | 3,18         | 3,66         | 3,98          | 4,08          | 1,49          |
| Nov.      | 2,41                   | 2,62        | 3,08         | 3,53         | 3,87          | 4,19          | 1,46          |

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.

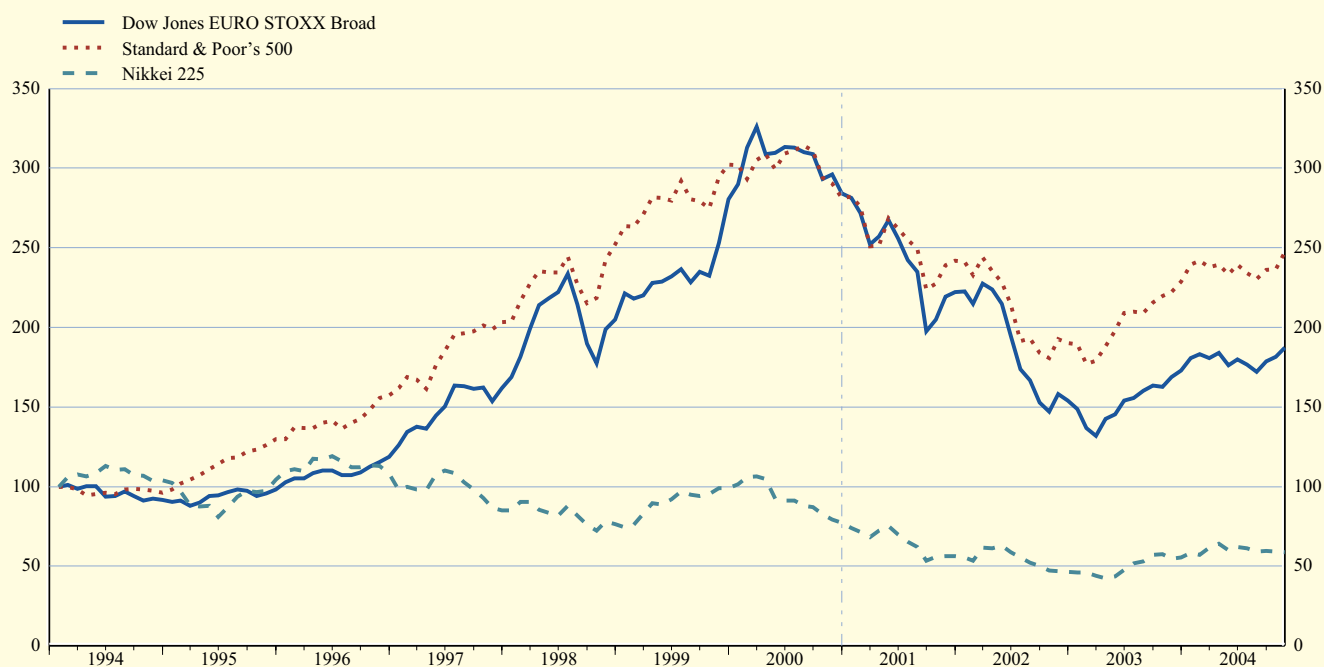
## 4.8 Indexy akciového trhu

(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 | Techno-<br>logický sektor | Sieťové<br>odvetvia | Teleko-<br>munikácie | Zdravot-<br>níctvo | Standard<br>& Poor's<br>500 | Nikkei<br>225 |
|           | 1                           | 2       | 3                                  | 4                         | 5                           | 6       | 7               | 8         | 9                         | 10                  | 11                   | 12                 | 13                          | 14            |
| 2001      | 336,3                       | 4 049,7 | 296,0                              | 284,5                     | 263,7                       | 341,4   | 321,6           | 310,0     | 530,6                     | 309,6               | 541,2                | 540,2              | 1 193,8                     | 12 114,5      |
| 2002      | 260,0                       | 3 052,5 | 267,5                              | 194,8                     | 239,0                       | 309,0   | 243,4           | 252,4     | 345,2                     | 255,5               | 349,2                | 411,9              | 995,3                       | 10 119,3      |
| 2003      | 213,3                       | 2 422,7 | 212,5                              | 144,9                     | 193,8                       | 259,5   | 199,3           | 213,5     | 275,2                     | 210,7               | 337,5                | 304,5              | 964,9                       | 9 312,9       |
| 2003 Q3   | 221,7                       | 2 511,5 | 225,1                              | 152,1                     | 199,7                       | 265,8   | 209,9           | 224,9     | 285,9                     | 216,0               | 347,4                | 304,6              | 1 000,3                     | 10 063,2      |
| 2003 Q4   | 233,0                       | 2 614,3 | 233,7                              | 160,2                     | 211,2                       | 266,7   | 221,9           | 240,2     | 317,5                     | 219,7               | 360,6                | 320,2              | 1 057,1                     | 10 423,3      |
| 2004 Q1   | 251,6                       | 2 846,5 | 245,0                              | 166,9                     | 222,1                       | 279,9   | 240,5           | 257,1     | 353,0                     | 248,7               | 405,3                | 366,6              | 1 132,7                     | 10 996,9      |
| 2004 Q2   | 249,8                       | 2 794,7 | 244,7                              | 164,7                     | 226,3                       | 300,9   | 234,6           | 256,1     | 299,4                     | 262,1               | 388,3                | 394,9              | 1 123,6                     | 11 550,0      |
| 2004 Q3   | 244,0                       | 2 708,7 | 246,8                              | 159,3                     | 216,4                       | 305,0   | 228,7           | 253,1     | 259,9                     | 266,8               | 379,8                | 402,6              | 1 104,4                     | 11 152,3      |
| 2003 Nov. | 233,9                       | 2 618,1 | 237,5                              | 163,1                     | 212,9                       | 262,0   | 223,0           | 241,5     | 325,4                     | 217,0               | 358,7                | 319,3              | 1 050,3                     | 10 205,4      |
| 2003 Dec. | 239,6                       | 2 702,2 | 242,0                              | 160,4                     | 214,5                       | 274,5   | 230,1           | 247,9     | 320,2                     | 231,0               | 374,4                | 331,5              | 1 081,2                     | 10 315,9      |
| 2004 Jan. | 250,6                       | 2 839,1 | 250,3                              | 165,6                     | 221,7                       | 277,2   | 242,0           | 257,5     | 349,2                     | 239,6               | 405,1                | 350,3              | 1 131,9                     | 10 876,4      |
| 2004 Feb. | 253,9                       | 2 874,8 | 244,7                              | 168,4                     | 224,1                       | 275,6   | 243,7           | 260,1     | 359,0                     | 252,1               | 412,3                | 370,0              | 1 143,5                     | 10 618,6      |
| 2004 Mar. | 250,5                       | 2 829,0 | 240,3                              | 166,7                     | 220,9                       | 286,3   | 236,1           | 254,1     | 351,4                     | 254,5               | 399,3                | 379,3              | 1 124,0                     | 11 441,1      |
| 2004 Apr. | 255,0                       | 2 860,9 | 247,6                              | 168,3                     | 227,8                       | 300,2   | 241,0           | 262,6     | 321,3                     | 264,7               | 402,0                | 389,3              | 1 133,4                     | 11 962,8      |
| 2004 Máj  | 244,4                       | 2 728,0 | 240,2                              | 160,8                     | 223,0                       | 297,7   | 228,7           | 250,9     | 284,8                     | 256,6               | 378,0                | 395,3              | 1 103,6                     | 11 141,0      |
| 2004 Jún  | 249,8                       | 2 792,2 | 246,1                              | 164,9                     | 227,9                       | 304,7   | 233,9           | 254,5     | 291,4                     | 264,9               | 384,3                | 400,0              | 1 132,9                     | 11 527,7      |
| 2004 Júl  | 245,2                       | 2 730,4 | 245,5                              | 162,1                     | 221,6                       | 302,8   | 227,8           | 251,4     | 272,3                     | 267,5               | 382,1                | 397,7              | 1 106,7                     | 11 390,8      |
| 2004 Aug. | 238,9                       | 2 646,9 | 243,7                              | 155,7                     | 212,5                       | 300,2   | 223,9           | 248,1     | 245,3                     | 262,6               | 372,8                | 396,4              | 1 088,9                     | 10 989,3      |
| 2004 Sep. | 248,0                       | 2 748,6 | 251,1                              | 160,0                     | 215,1                       | 311,8   | 234,6           | 259,9     | 261,9                     | 270,1               | 384,4                | 413,7              | 1 117,5                     | 11 076,8      |
| 2004 Okt. | 252,1                       | 2 794,4 | 259,1                              | 157,4                     | 211,5                       | 315,5   | 240,4           | 262,5     | 273,3                     | 278,8               | 401,2                | 415,1              | 1 118,1                     | 11 028,9      |
| 2004 Nov. | 260,0                       | 2 882,7 | 269,5                              | 163,8                     | 215,6                       | 317,3   | 249,4           | 267,7     | 290,3                     | 287,4               | 421,1                | 422,3              | 1 169,5                     | 10 963,5      |

## 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 cien<sup>1)</sup>

|                          | 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 % <sup>2)</sup> | 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 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    |
| Q3                       | 115,9           | 2,2   | 2,0    | 2,6    | 0,5                                                               | 0,4                  | -0,3                   | 0,1                            | 1,9             | 0,7    |
| 2004 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.                     | 115,9           | 2,3   | 2,1    | 2,7    | 0,3                                                               | 0,1                  | -0,3                   | 0,3                            | 1,5             | 0,3    |
| Sep.                     | 116,1           | 2,1   | 1,8    | 2,6    | 0,0                                                               | -0,1                 | -0,1                   | 0,0                            | -0,1            | 0,1    |
| Okt.                     | 116,5           | 2,4   | 2,2    | 2,6    | 0,3                                                               | 0,0                  | -0,1                   | 0,1                            | 2,9             | 0,2    |
| Nov. <sup>3)</sup>       | .               | 2,2   | .      | .      | .                                                                 | .                    | .                      | .                              | .               | .      |

|                          | 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 % <sup>2)</sup> | 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 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   |
| Q3                       | 2,0                                              | 3,6                  | -0,3                   | 2,0                | 0,8                            | 6,3     | 2,5     | 2,0 | 2,8     | -2,6                    | 2,5                       | 5,3   |
| 2004 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   |
| Aug.                     | 2,1                                              | 3,6                  | -0,2                   | 2,1                | 0,9                            | 6,5     | 2,5     | 2,0 | 2,9     | -2,5                    | 2,6                       | 5,2   |
| Sep.                     | 1,4                                              | 3,3                  | -1,5                   | 2,0                | 0,8                            | 6,4     | 2,5     | 1,9 | 2,7     | -2,8                    | 2,5                       | 5,2   |
| Okt.                     | 1,2                                              | 2,8                  | -1,2                   | 2,7                | 0,8                            | 9,8     | 2,6     | 2,1 | 2,8     | -2,5                    | 2,4                       | 5,2   |

Zdroj: prepočty Eurostat a ECB.

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

2) Vztahuje 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

| podiel v % <sup>4)</sup> | Ceny priemyselných výrobcov    |       |                                           |                    |                      |                  |                       |                         |                                 |                       | Ceny surovín<br>na svetovom trhu <sup>1)</sup>      | Ceny ropy <sup>2)</sup><br>(EUR za<br>barel) |      |      |
|--------------------------|--------------------------------|-------|-------------------------------------------|--------------------|----------------------|------------------|-----------------------|-------------------------|---------------------------------|-----------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------|------|------|
|                          | Priemysel okrem stavebníctva   |       |                                           |                    |                      |                  |                       |                         | Staveb-<br>níctvo <sup>3)</sup> | Priemyselná<br>výroba |                                                     |                                              |      |      |
|                          | Spolu<br>(index<br>2000 = 100) | Spolu | Priemysel okrem stavebníctva a energetiky |                    |                      |                  |                       |                         |                                 |                       | Výroba<br>a rozvod<br>elektriny,<br>plynu<br>a vody |                                              |      |      |
|                          |                                |       | Spolu                                     | Medzi-<br>spotreba | Kapitálové<br>tovary | Spotrebné tovary |                       |                         |                                 |                       |                                                     |                                              |      |      |
|                          |                                |       |                                           |                    |                      | Spolu            | Dlhodobej<br>spotreby | Krátkodobej<br>spotreby |                                 |                       |                                                     |                                              |      |      |
|                          | 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                             | 2,4                   | 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                             | 2,1                   | 0,9                                                 | -4,0                                         | -4,5 | 25,1 |
| 2003 Q3                  | 103,2                          | 1,1   | 0,5                                       | 0,0                | 0,3                  | 1,2              | 0,6                   | 1,3                     | 3,1                             | 2,0                   | 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                             | 1,6                   | 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                            | 1,8                   | 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                             | 2,4                   | 2,5                                                 | 28,8                                         | 20,9 | 29,3 |
| Q3                       | 106,4                          | 3,1   | 2,4                                       | 4,7                | 0,9                  | 1,3              | 0,8                   | 1,4                     | 5,8                             | .                     | 3,5                                                 | 26,9                                         | 11,9 | 33,3 |
| 2004 Jún                 | 105,5                          | 2,4   | 2,0                                       | 3,3                | 0,7                  | 1,6              | 0,6                   | 1,7                     | 4,4                             | -                     | 2,8                                                 | 27,8                                         | 21,9 | 29,3 |
| Júl                      | 106,0                          | 2,9   | 2,3                                       | 4,2                | 0,8                  | 1,5              | 0,7                   | 1,7                     | 5,2                             | -                     | 3,2                                                 | 24,9                                         | 18,0 | 30,7 |
| Aug.                     | 106,4                          | 3,1   | 2,5                                       | 4,8                | 0,9                  | 1,4              | 0,8                   | 1,5                     | 5,4                             | -                     | 3,5                                                 | 25,5                                         | 11,0 | 34,1 |
| Sep.                     | 106,6                          | 3,3   | 2,5                                       | 5,0                | 0,9                  | 1,1              | 0,8                   | 1,1                     | 7,0                             | -                     | 3,8                                                 | 30,5                                         | 6,9  | 35,0 |
| Okt.                     | .                              | .     | .                                         | .                  | .                    | .                | .                     | .                       | .                               | -                     | .                                                   | 35,1                                         | 3,7  | 39,4 |
| Nov.                     | .                              | .     | .                                         | .                  | .                    | .                | .                     | .                       | .                               | -                     | .                                                   | 21,0                                         | 0,4  | 34,5 |

### 3. Hodinové náklady práce<sup>5)</sup>

|         | Spolu (s. o.<br>index 2000 = 100) | Spolu | Podľa komponentov |                                       | Podľa vybranej ekonomickej aktivity                                                                |              |        | Memo<br>položky:<br>ukazovateľ<br>dojednaných<br>miez |
|---------|-----------------------------------|-------|-------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|-------------------------------------------------------|
|         |                                   |       | Mzdy a platy      | Sociálne príspevky<br>zamestnávateľov | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Služby |                                                       |
|         | 1                                 | 2     | 3                 | 4                                     | 5                                                                                                  | 6            | 7      | 8                                                     |
| 2000    | 100,0                             | 3,1   | 3,5               | 2,0                                   | 3,0                                                                                                | 3,6          | 3,7    | 2,2                                                   |
| 2001    | 103,5                             | 3,6   | 3,7               | 3,0                                   | 3,4                                                                                                | 4,0          | 3,2    | 2,6                                                   |
| 2002    | 107,4                             | 3,7   | 3,6               | 4,1                                   | 3,7                                                                                                | 4,0          | 3,5    | 2,7                                                   |
| 2003    | 110,4                             | 2,8   | 2,7               | 3,1                                   | 2,9                                                                                                | 3,3          | 2,7    | 2,4                                                   |
| 2003 Q3 | 110,8                             | 2,8   | 2,7               | 3,2                                   | 3,0                                                                                                | 3,1          | 2,8    | 2,4                                                   |
| Q4      | 111,3                             | 2,1   | 2,1               | 2,4                                   | 2,1                                                                                                | 2,7          | 2,2    | 2,2                                                   |
| 2004 Q1 | 112,1                             | 2,7   | 2,7               | 2,7                                   | 3,0                                                                                                | 3,0          | 2,6    | 2,3                                                   |
| Q2      | 112,6                             | 2,1   | 2,2               | 1,9                                   | 2,3                                                                                                | 2,0          | 2,1    | 2,2                                                   |
| Q3      | .                                 | .     | .                 | .                                     | .                                                                                                  | .            | .      | 2,0                                                   |

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

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<br>2000 = 100)            | Spolu | Podľa ekonomickej aktivity                                     |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
|---------|----------------------------------------|-------|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
|         |                                        |       | Poľnohospodárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín, priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod, opravy,<br>hotely a reštaurácie,<br>doprava, pošty<br>a telekomunikácie | Finančné<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností, prenájom<br>a obchodné činnosti | Verejná správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |
|         | 1                                      | 2     | 3                                                              | 4                                                                                                  | 5            | 6                                                                               | 7                                                                              | 8                                                                |
|         | Jednotkové náklady práce <sup>1)</sup> |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2000    | 100,0                                  | 1,4   | 0,8                                                            | -0,3                                                                                               | 1,7          | 0,3                                                                             | 3,7                                                                            | 1,6                                                              |
| 2001    | 102,6                                  | 2,6   | 2,4                                                            | 2,7                                                                                                | 3,9          | 0,8                                                                             | 3,3                                                                            | 2,8                                                              |
| 2002    | 104,8                                  | 2,2   | -0,2                                                           | 0,8                                                                                                | 2,6          | 1,8                                                                             | 3,7                                                                            | 2,5                                                              |
| 2003    | 106,9                                  | 2,0   | 4,1                                                            | 1,1                                                                                                | 3,8          | 1,7                                                                             | 1,9                                                                            | 2,5                                                              |
| 2003 Q2 | 107,1                                  | 2,5   | 6,1                                                            | 2,4                                                                                                | 3,7          | 2,2                                                                             | 2,4                                                                            | 2,5                                                              |
| Q3      | 107,2                                  | 2,2   | 5,8                                                            | 1,7                                                                                                | 4,0          | 1,2                                                                             | 1,1                                                                            | 3,4                                                              |
| Q4      | 107,1                                  | 1,5   | 3,3                                                            | 0,2                                                                                                | 3,7          | 2,0                                                                             | 1,8                                                                            | 1,6                                                              |
| 2004 Q1 | 107,1                                  | 0,9   | -4,4                                                           | 0,4                                                                                                | 2,6          | 0,6                                                                             | 1,4                                                                            | 1,6                                                              |
| Q2      | 107,5                                  | 0,3   | -5,2                                                           | -2,4                                                                                               | 1,2          | -0,5                                                                            | 1,1                                                                            | 2,1                                                              |
|         | Odmena na zamestnanca                  |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2000    | 100,0                                  | 2,7   | 2,1                                                            | 3,4                                                                                                | 2,6          | 1,8                                                                             | 2,4                                                                            | 2,8                                                              |
| 2001    | 102,8                                  | 2,8   | 1,9                                                            | 2,6                                                                                                | 3,0          | 2,7                                                                             | 2,4                                                                            | 3,0                                                              |
| 2002    | 105,4                                  | 2,5   | 2,8                                                            | 2,4                                                                                                | 2,8          | 2,7                                                                             | 2,0                                                                            | 2,8                                                              |
| 2003    | 107,9                                  | 2,4   | 2,4                                                            | 3,2                                                                                                | 3,4          | 1,9                                                                             | 1,7                                                                            | 2,4                                                              |
| 2003 Q2 | 107,7                                  | 2,5   | 4,1                                                            | 3,3                                                                                                | 4,0          | 2,4                                                                             | 2,2                                                                            | 2,0                                                              |
| Q3      | 108,3                                  | 2,5   | 1,8                                                            | 3,2                                                                                                | 3,7          | 1,4                                                                             | 1,3                                                                            | 3,3                                                              |
| Q4      | 108,5                                  | 2,1   | 2,0                                                            | 3,1                                                                                                | 3,3          | 1,4                                                                             | 1,6                                                                            | 2,1                                                              |
| 2004 Q1 | 109,2                                  | 2,0   | -1,8                                                           | 3,7                                                                                                | 2,8          | 0,9                                                                             | 1,2                                                                            | 2,3                                                              |
| Q2      | 109,8                                  | 2,0   | -0,7                                                           | 2,9                                                                                                | 1,6          | 0,5                                                                             | 1,2                                                                            | 3,2                                                              |
|         | Produktivita práce <sup>2)</sup>       |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2000    | 100,0                                  | 1,3   | 1,2                                                            | 3,7                                                                                                | 0,9          | 1,4                                                                             | -1,3                                                                           | 1,1                                                              |
| 2001    | 100,2                                  | 0,2   | -0,5                                                           | -0,1                                                                                               | -0,9         | 1,9                                                                             | -0,8                                                                           | 0,2                                                              |
| 2002    | 100,5                                  | 0,3   | 3,1                                                            | 1,6                                                                                                | 0,2          | 0,9                                                                             | -1,6                                                                           | 0,3                                                              |
| 2003    | 100,9                                  | 0,4   | -1,6                                                           | 2,0                                                                                                | -0,3         | 0,2                                                                             | -0,2                                                                           | -0,1                                                             |
| 2003 Q2 | 100,5                                  | 0,0   | -1,8                                                           | 0,9                                                                                                | 0,2          | 0,2                                                                             | -0,2                                                                           | -0,5                                                             |
| Q3      | 101,0                                  | 0,2   | -3,8                                                           | 1,5                                                                                                | -0,3         | 0,2                                                                             | 0,2                                                                            | -0,1                                                             |
| Q4      | 101,3                                  | 0,6   | -1,3                                                           | 2,9                                                                                                | -0,4         | -0,5                                                                            | -0,2                                                                           | 0,4                                                              |
| 2004 Q1 | 102,0                                  | 1,2   | 2,7                                                            | 3,3                                                                                                | 0,2          | 0,3                                                                             | -0,2                                                                           | 0,7                                                              |
| Q2      | 102,2                                  | 1,7   | 4,8                                                            | 5,4                                                                                                | 0,4          | 1,0                                                                             | 0,1                                                                            | 1,0                                                              |

## 5. Deflátoary hrubého domáceho produktu

|         | Spolu (index<br>2000 = 100) | Spolu | Domáci dopyt |                      |                                |                                    | Export <sup>3)</sup> | Import <sup>3)</sup> |
|---------|-----------------------------|-------|--------------|----------------------|--------------------------------|------------------------------------|----------------------|----------------------|
|         |                             |       | Spolu        | Súkromná<br>spotreba | Spotreba<br>verejnej<br>správy | Tvorba hrubého<br>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    | 105,0                       | 2,6   | 2,1          | 2,3                  | 2,1                            | 1,8                                | -0,4                 | -1,7                 |
| 2003    | 107,2                       | 2,1   | 1,8          | 2,0                  | 2,2                            | 1,3                                | -0,6                 | -1,2                 |
| 2003 Q3 | 107,5                       | 2,1   | 1,8          | 1,9                  | 2,8                            | 1,2                                | -0,7                 | -1,6                 |
| Q4      | 108,0                       | 2,0   | 1,6          | 1,9                  | 1,6                            | 1,2                                | -0,8                 | -1,9                 |
| 2004 Q1 | 108,5                       | 1,9   | 1,5          | 1,6                  | 1,6                            | 1,9                                | -0,7                 | -2,1                 |
| Q2      | 109,1                       | 2,1   | 2,0          | 2,0                  | 1,8                            | 2,7                                | 1,3                  | 0,8                  |
| Q3      | 109,7                       | 2,0   | 2,1          | 2,1                  | 1,4                            | 3,1                                | 1,8                  | 2,1                  |

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 <sup>1)</sup> |                      |                      |
|                                                                                 |         | Spolu        | Súkromná spotreba | Spotreba verejnej správy | Tvorba hrubého fixného kapitálu | Zmeny zásob <sup>2)</sup> | Spolu                             | Export <sup>1)</sup> | Import <sup>1)</sup> |
|                                                                                 | 1       | 2            | 3                 | 4                        | 5                               | 6                         | 7                                 | 8                    | 9                    |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                  |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2000                                                                            | 6 580,8 | 6 521,5      | 3 767,7           | 1 309,1                  | 1 418,6                         | 26,1                      | 59,3                              | 2 440,5              | 2 381,1              |
| 2001                                                                            | 6 847,3 | 6 730,0      | 3 926,7           | 1 372,7                  | 1 441,3                         | -10,7                     | 117,3                             | 2 555,3              | 2 438,1              |
| 2002                                                                            | 7 082,5 | 6 896,0      | 4 040,4           | 1 444,9                  | 1 428,1                         | -17,5                     | 186,5                             | 2 594,7              | 2 408,1              |
| 2003                                                                            | 7 265,4 | 7 105,0      | 4 160,0           | 1 500,5                  | 1 439,5                         | 5,0                       | 160,4                             | 2 584,9              | 2 424,5              |
| 2003 Q3                                                                         | 1 824,1 | 1 775,1      | 1 043,4           | 379,3                    | 359,5                           | -7,0                      | 49,0                              | 650,9                | 601,9                |
| Q4                                                                              | 1 838,4 | 1 796,2      | 1 048,4           | 378,7                    | 364,8                           | 4,3                       | 42,2                              | 653,9                | 611,7                |
| 2004 Q1                                                                         | 1 858,8 | 1 812,4      | 1 060,0           | 381,3                    | 367,1                           | 4,0                       | 46,4                              | 664,4                | 618,0                |
| Q2                                                                              | 1 879,6 | 1 832,0      | 1 067,2           | 386,4                    | 371,9                           | 6,5                       | 47,6                              | 691,4                | 643,8                |
| Q3                                                                              | 1 895,5 | 1 860,8      | 1 076,2           | 392,0                    | 376,4                           | 16,3                      | 34,7                              | 702,8                | 668,2                |
| <b>% HDP</b>                                                                    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2003                                                                            | 100,0   | 97,8         | 57,3              | 20,7                     | 19,8                            | 0,1                       | 2,2                               | -                    | -                    |
| <b>Stále ceny (mld. ECU v cenách 1995, sezónne očistené)</b>                    |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku v %</i>                              |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2003 Q3                                                                         | 0,5     | 0,0          | 0,3               | 0,6                      | 0,3                             | -                         | -                                 | 2,6                  | 1,3                  |
| Q4                                                                              | 0,4     | 1,0          | 0,0               | 0,5                      | 1,0                             | -                         | -                                 | 0,3                  | 2,0                  |
| 2004 Q1                                                                         | 0,7     | 0,2          | 0,6               | 0,1                      | -0,3                            | -                         | -                                 | 1,5                  | 0,5                  |
| Q2                                                                              | 0,5     | 0,3          | 0,2               | 0,4                      | 0,3                             | -                         | -                                 | 3,1                  | 2,8                  |
| Q3                                                                              | 0,3     | 1,1          | 0,2               | 0,8                      | 0,6                             | -                         | -                                 | 1,2                  | 3,2                  |
| <i>Medziročná zmena v %</i>                                                     |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2000                                                                            | 3,5     | 3,0          | 2,8               | 2,3                      | 4,9                             | -                         | -                                 | 12,2                 | 11,1                 |
| 2001                                                                            | 1,6     | 0,9          | 1,9               | 2,4                      | -0,4                            | -                         | -                                 | 3,3                  | 1,6                  |
| 2002                                                                            | 0,9     | 0,3          | 0,6               | 3,1                      | -2,7                            | -                         | -                                 | 1,9                  | 0,5                  |
| 2003                                                                            | 0,5     | 1,2          | 1,0               | 1,6                      | -0,5                            | -                         | -                                 | 0,2                  | 1,9                  |
| 2003 Q3                                                                         | 0,4     | 0,8          | 0,8               | 1,6                      | -0,2                            | -                         | -                                 | 0,2                  | 1,3                  |
| Q4                                                                              | 0,8     | 1,5          | 0,5               | 1,5                      | 0,3                             | -                         | -                                 | 0,3                  | 2,1                  |
| 2004 Q1                                                                         | 1,4     | 1,2          | 1,0               | 1,7                      | 0,8                             | -                         | -                                 | 3,6                  | 3,1                  |
| Q2                                                                              | 2,1     | 1,6          | 1,1               | 1,7                      | 1,3                             | -                         | -                                 | 7,6                  | 6,7                  |
| Q3                                                                              | 1,8     | 2,7          | 1,0               | 1,9                      | 1,6                             | -                         | -                                 | 6,1                  | 8,7                  |
| <i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám HDP v percentuálnych bodoch</i> |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2000                                                                            | 3,5     | 3,0          | 1,6               | 0,5                      | 1,1                             | -0,1                      | 0,5                               | -                    | -                    |
| 2001                                                                            | 1,6     | 0,9          | 1,1               | 0,5                      | -0,1                            | -0,5                      | 0,7                               | -                    | -                    |
| 2002                                                                            | 0,9     | 0,3          | 0,4               | 0,6                      | -0,6                            | -0,1                      | 0,6                               | -                    | -                    |
| 2003                                                                            | 0,5     | 1,1          | 0,5               | 0,3                      | -0,1                            | 0,4                       | -0,6                              | -                    | -                    |
| 2003 Q3                                                                         | 0,4     | 0,8          | 0,5               | 0,3                      | 0,0                             | 0,0                       | -0,4                              | -                    | -                    |
| Q4                                                                              | 0,8     | 1,4          | 0,3               | 0,3                      | 0,1                             | 0,8                       | -0,7                              | -                    | -                    |
| 2004 Q1                                                                         | 1,4     | 1,1          | 0,5               | 0,3                      | 0,2                             | 0,1                       | 0,3                               | -                    | -                    |
| Q2                                                                              | 2,1     | 1,6          | 0,6               | 0,3                      | 0,3                             | 0,3                       | 0,5                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                              | 1,8     | 2,6          | 0,6               | 0,4                      | 0,3                             | 1,3                       | -0,8                              | -                    | -                    |

Zdroj: Eurostat.

1) Export a import zahŕňa tovar a služby a predstavuje cezhraničný obchod v rámci eurozóny. Údaje nie sú plne konzistentné s tabuľkou 1 v časti 7.3.

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

## 5.2 Ponuka a dopyt

## 2. HDP z hľadiska tvorby

|         | Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)                                                 |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     | Medzis potreba<br>FISIM <sup>1)</sup> | Dane mínus<br>dotácie<br>produktov |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------|
|         | Spolu                                                                                 | Poľno-<br>hospodárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín,<br>priemyselná<br>výroba a výroba a<br>rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod,<br>opravy, hotely<br>a reštaurácie,<br>doprava, pošty a<br>telekomunikácie | Finančné,<br>sprostredkovanie<br>nehnuteľností,<br>prenájom<br>a obchodné<br>činnosti | Verejná<br>správa,<br>školské,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |                                       |                                    |
|         | 1                                                                                     | 2                                                                   | 3                                                                                                     | 4            | 5                                                                                  | 6                                                                                     | 7                                                                   | 8                                     | 9                                  |
|         | Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)                                               |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
| 2000    | 6 082,1                                                                               | 145,4                                                               | 1 366,6                                                                                               | 337,0        | 1 278,2                                                                            | 1 648,0                                                                               | 1 306,8                                                             | 203,1                                 | 701,9                              |
| 2001    | 6 344,6                                                                               | 150,8                                                               | 1 405,0                                                                                               | 351,5        | 1 348,3                                                                            | 1 722,6                                                                               | 1 366,4                                                             | 211,9                                 | 714,6                              |
| 2002    | 6 565,2                                                                               | 148,6                                                               | 1 429,7                                                                                               | 363,8        | 1 389,2                                                                            | 1 799,0                                                                               | 1 434,9                                                             | 222,5                                 | 739,8                              |
| 2003    | 6 732,4                                                                               | 151,7                                                               | 1 434,9                                                                                               | 374,6        | 1 419,0                                                                            | 1 871,1                                                                               | 1 481,1                                                             | 229,9                                 | 762,9                              |
| 2003 Q3 | 1 692,7                                                                               | 38,2                                                                | 358,8                                                                                                 | 94,0         | 356,9                                                                              | 470,7                                                                                 | 374,0                                                               | 57,8                                  | 189,2                              |
| Q4      | 1 701,7                                                                               | 38,7                                                                | 361,8                                                                                                 | 95,3         | 358,0                                                                              | 474,6                                                                                 | 373,2                                                               | 57,5                                  | 194,2                              |
| 2004 Q1 | 1 720,9                                                                               | 38,5                                                                | 366,0                                                                                                 | 96,7         | 361,6                                                                              | 480,3                                                                                 | 377,8                                                               | 57,8                                  | 195,7                              |
| Q2      | 1 743,3                                                                               | 38,2                                                                | 372,7                                                                                                 | 98,7         | 365,3                                                                              | 486,3                                                                                 | 382,1                                                               | 58,6                                  | 194,8                              |
| Q3      | 1 756,9                                                                               | 37,7                                                                | 376,6                                                                                                 | 98,6         | 367,1                                                                              | 491,0                                                                                 | 385,9                                                               | 58,4                                  | 197,0                              |
|         | Percento pridanej hodnoty                                                             |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
| 2003    | 100,0                                                                                 | 2,3                                                                 | 21,3                                                                                                  | 5,6          | 21,1                                                                               | 27,8                                                                                  | 22,0                                                                | -                                     | -                                  |
|         | Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)                          |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
|         | Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %                                           |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
| 2003 Q3 | 0,6                                                                                   | -0,9                                                                | 0,9                                                                                                   | -0,2         | 0,7                                                                                | 0,6                                                                                   | 0,4                                                                 | 0,4                                   | 0,2                                |
| Q4      | 0,3                                                                                   | 1,4                                                                 | 0,6                                                                                                   | 0,0          | -0,1                                                                               | 0,2                                                                                   | 0,5                                                                 | -0,6                                  | 0,8                                |
| 2004 Q1 | 0,7                                                                                   | 3,0                                                                 | 1,0                                                                                                   | 0,3          | 0,8                                                                                | 0,5                                                                                   | 0,3                                                                 | -0,4                                  | 0,1                                |
| Q2      | 0,7                                                                                   | 0,0                                                                 | 1,1                                                                                                   | 0,4          | 0,7                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,4                                                                 | 0,8                                   | -1,7                               |
| Q3      | 0,2                                                                                   | 0,9                                                                 | 0,2                                                                                                   | -0,7         | 0,3                                                                                | 0,1                                                                                   | 0,3                                                                 | 0,2                                   | 1,5                                |
|         | Medziročná zmena v %                                                                  |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
| 2000    | 3,8                                                                                   | -0,3                                                                | 4,3                                                                                                   | 2,7          | 4,5                                                                                | 4,5                                                                                   | 2,7                                                                 | 7,2                                   | 1,7                                |
| 2001    | 1,9                                                                                   | -1,1                                                                | 0,3                                                                                                   | -0,4         | 3,4                                                                                | 3,0                                                                                   | 1,6                                                                 | 4,7                                   | 0,3                                |
| 2002    | 0,9                                                                                   | 0,8                                                                 | 0,1                                                                                                   | -0,6         | 1,2                                                                                | 0,8                                                                                   | 2,2                                                                 | 0,3                                   | -0,2                               |
| 2003    | 0,5                                                                                   | -3,9                                                                | 0,0                                                                                                   | -0,6         | 0,7                                                                                | 1,1                                                                                   | 1,0                                                                 | 1,3                                   | 0,7                                |
| 2003 Q3 | 0,5                                                                                   | -5,7                                                                | -0,6                                                                                                  | -0,4         | 1,0                                                                                | 1,3                                                                                   | 0,9                                                                 | 1,5                                   | 0,3                                |
| Q4      | 0,7                                                                                   | -2,6                                                                | 0,8                                                                                                   | -0,4         | 0,5                                                                                | 1,1                                                                                   | 1,1                                                                 | 0,0                                   | 0,8                                |
| 2004 Q1 | 1,3                                                                                   | 1,5                                                                 | 1,2                                                                                                   | 0,3          | 1,5                                                                                | 1,4                                                                                   | 1,2                                                                 | -0,1                                  | 1,9                                |
| Q2      | 2,3                                                                                   | 3,5                                                                 | 3,6                                                                                                   | 0,5          | 2,2                                                                                | 2,0                                                                                   | 1,5                                                                 | 0,2                                   | -0,7                               |
| Q3      | 1,9                                                                                   | 5,4                                                                 | 2,9                                                                                                   | 0,0          | 1,7                                                                                | 1,5                                                                                   | 1,4                                                                 | 0,0                                   | 0,7                                |
|         | Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                     |                                       |                                    |
| 2000    | 3,8                                                                                   | 0,0                                                                 | 1,0                                                                                                   | 0,2          | 1,0                                                                                | 1,2                                                                                   | 0,6                                                                 | -                                     | -                                  |
| 2001    | 1,9                                                                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                   | 0,0          | 0,7                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                     | -                                  |
| 2002    | 0,9                                                                                   | 0,0                                                                 | 0,0                                                                                                   | 0,0          | 0,3                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,4                                                                 | -                                     | -                                  |
| 2003    | 0,5                                                                                   | -0,1                                                                | 0,0                                                                                                   | 0,0          | 0,2                                                                                | 0,3                                                                                   | 0,2                                                                 | -                                     | -                                  |
| 2003 Q3 | 0,5                                                                                   | -0,1                                                                | -0,1                                                                                                  | 0,0          | 0,2                                                                                | 0,3                                                                                   | 0,2                                                                 | -                                     | -                                  |
| Q4      | 0,7                                                                                   | -0,1                                                                | 0,2                                                                                                   | 0,0          | 0,1                                                                                | 0,3                                                                                   | 0,2                                                                 | -                                     | -                                  |
| 2004 Q1 | 1,3                                                                                   | 0,0                                                                 | 0,3                                                                                                   | 0,0          | 0,3                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                     | -                                  |
| Q2      | 2,3                                                                                   | 0,1                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,0          | 0,5                                                                                | 0,5                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                     | -                                  |
| Q3      | 1,9                                                                                   | 0,1                                                                 | 0,6                                                                                                   | 0,0          | 0,4                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,3                                                                 | -                                     | -                                  |

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<br>(s. o. index<br>2000 = 100) | Spolu | Priemysel okrem stavebníctva a energií |                    |                      |                 |                       | Výroba<br>a rozvod<br>elektriny,<br>plynu<br>a vody |              |                    |                         |
|                                                            |       |                                      |       | Spolu                                  | Medzi-<br>spotreba | Kapitálové<br>tovary | Spotrebný tovar |                       |                                                     |              |                    |                         |
|                                                            |       |                                      |       |                                        |                    |                      | Spolu           | Dlhodobej<br>spotreby |                                                     |              |                    | Krátkodobej<br>spotreby |
| Podiel v % <sup>1)</sup>                                   | 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                                                       | 4,9   | 100,1                                | 5,2   | 5,2                                    | 6,2                | 8,2                  | 1,7             | 6,1                   | 0,9                                                 | 1,9          | 2,5                | 5,6                     |
| 2001                                                       | 0,6   | 100,5                                | 0,4   | 0,2                                    | -0,7               | 1,8                  | 0,4             | -2,0                  | 0,8                                                 | 1,4          | 0,8                | 0,3                     |
| 2002                                                       | -0,3  | 99,9                                 | -0,5  | -0,7                                   | -0,1               | -1,7                 | -0,3            | -5,5                  | 0,7                                                 | 1,2          | 0,7                | -0,8                    |
| 2003                                                       | 0,3   | 100,3                                | 0,3   | 0,0                                    | 0,2                | 0,0                  | -0,5            | -4,3                  | 0,2                                                 | 3,0          | -0,1               | 0,0                     |
| 2003 Q4                                                    | 1,4   | 101,2                                | 1,4   | 1,4                                    | 1,4                | 1,9                  | 0,0             | -1,4                  | 0,2                                                 | 2,8          | 0,5                | 1,4                     |
| 2004 Q1                                                    | 1,4   | 101,3                                | 1,0   | 1,0                                    | 0,8                | 0,7                  | 0,5             | 1,1                   | 0,4                                                 | 2,1          | 1,4                | 0,9                     |
| Q2                                                         | 3,1   | 102,4                                | 3,0   | 3,1                                    | 2,7                | 4,8                  | 1,5             | 3,1                   | 1,2                                                 | 2,7          | -0,9               | 3,3                     |
| Q3                                                         | .     | 102,6                                | 2,5   | 2,6                                    | 3,1                | 4,6                  | 0,4             | -0,9                  | 0,6                                                 | 1,9          | .                  | 2,8                     |
| 2004 Apr.                                                  | 1,8   | 102,0                                | 1,8   | 1,8                                    | 1,9                | 2,5                  | 0,9             | 2,6                   | 0,6                                                 | 2,2          | -1,8               | 1,9                     |
| Máj                                                        | 3,6   | 102,6                                | 3,8   | 3,9                                    | 3,2                | 5,6                  | 2,4             | 5,2                   | 1,9                                                 | 3,7          | -1,1               | 4,1                     |
| Jún                                                        | 4,0   | 102,5                                | 3,4   | 3,5                                    | 3,0                | 6,2                  | 1,2             | 1,6                   | 1,2                                                 | 2,3          | 0,2                | 3,8                     |
| Júl                                                        | .     | 102,7                                | 2,4   | 2,5                                    | 3,5                | 3,7                  | 0,0             | 0,5                   | -0,1                                                | 0,9          | .                  | 2,6                     |
| Aug.                                                       | .     | 102,2                                | 1,7   | 1,9                                    | 2,1                | 4,4                  | 0,5             | -1,1                  | 0,7                                                 | 1,0          | .                  | 2,2                     |
| Sep.                                                       | .     | 103,0                                | 3,3   | 3,1                                    | 3,5                | 5,7                  | 0,6             | -2,0                  | 1,1                                                 | 3,9          | .                  | 3,3                     |
| Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |       |                                      |       |                                        |                    |                      |                 |                       |                                                     |              |                    |                         |
| 2004 Apr.                                                  | 0,2   | -                                    | 0,4   | 0,5                                    | 1,3                | 0,9                  | 0,1             | 0,5                   | 0,1                                                 | -1,7         | -0,4               | 0,5                     |
| Máj                                                        | 0,5   | -                                    | 0,5   | 0,6                                    | 0,0                | 1,1                  | 0,1             | 0,2                   | 0,1                                                 | 0,3          | -0,2               | 0,6                     |
| Jún                                                        | 0,2   | -                                    | -0,1  | -0,2                                   | 0,1                | 0,0                  | -0,4            | -1,5                  | -0,2                                                | 0,2          | 1,2                | -0,1                    |
| Júl                                                        | .     | -                                    | 0,3   | 0,4                                    | 1,0                | 0,2                  | 0,2             | 1,0                   | 0,1                                                 | -0,7         | .                  | 0,3                     |
| Aug.                                                       | .     | -                                    | -0,6  | -0,7                                   | -0,7               | -0,3                 | -0,4            | -2,7                  | 0,0                                                 | 0,9          | .                  | -0,6                    |
| Sep.                                                       | .     | -                                    | 0,8   | 0,7                                    | 0,5                | 1,1                  | 0,1             | 0,2                   | 0,0                                                 | 0,0          | .                  | 0,6                     |

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

|                          | Nové objednávky<br>v priemysle                         |       | Priemyselný obrat                        |       | Maloobchodný predaj |                                     |       |                                             |                             |                         |      | Registrácie nových<br>osobných<br>automobilov |       |
|--------------------------|--------------------------------------------------------|-------|------------------------------------------|-------|---------------------|-------------------------------------|-------|---------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------|------|-----------------------------------------------|-------|
|                          | Priemyselná výroba <sup>2)</sup><br>(v bežných cenách) |       | Priemyselná výroba<br>(v bežných cenách) |       | V bežných<br>cenách | V stálych cenách                    |       |                                             |                             |                         |      | Spolu (s.o.<br>tisíce <sup>3)</sup> )         | Spolu |
|                          | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100)                    | Spolu | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100)      | Spolu | Spolu               | Spolu<br>(s.o. index<br>2000 = 100) | Spolu | Potraviny<br>nápoje,<br>tabakové<br>výrobky | Ostatné tovary bez potravín |                         |      |                                               |       |
|                          |                                                        |       |                                          |       |                     |                                     |       |                                             | Textil,<br>odevy,<br>obuv   | Vybavenie<br>domácností |      |                                               |       |
| Podiel v % <sup>1)</sup> | 100,0                                                  | 100,0 | 100,0                                    | 100,0 | 100,0               | 100,0                               | 100,0 | 43,7                                        | 56,3                        | 10,6                    | 14,8 |                                               |       |
|                          | 1                                                      | 2     | 3                                        | 4     | 5                   | 6                                   | 7     | 8                                           | 9                           | 10                      | 11   | 12                                            | 13    |
| 2000                     | 100,2                                                  | 12,2  | 100,0                                    | 10,8  | 4,1                 | 100,0                               | 2,1   | 1,9                                         | 2,0                         | 1,0                     | 4,1  | 977                                           | -1,8  |
| 2001                     | 98,5                                                   | -1,5  | 102,1                                    | 1,9   | 4,0                 | 101,7                               | 1,7   | 1,7                                         | 1,5                         | 0,7                     | -0,2 | 968                                           | -0,8  |
| 2002                     | 98,0                                                   | -0,6  | 101,4                                    | -0,6  | 1,9                 | 101,7                               | 0,0   | 0,9                                         | -0,6                        | -2,0                    | -2,0 | 925                                           | -4,4  |
| 2003                     | 98,5                                                   | 0,6   | 101,0                                    | -0,3  | 1,8                 | 102,0                               | 0,3   | 1,1                                         | -0,3                        | -2,7                    | 0,1  | 912                                           | -1,5  |
| 2003 Q4                  | 101,5                                                  | 4,2   | 101,8                                    | 0,5   | 1,5                 | 101,9                               | -0,1  | 0,2                                         | -0,3                        | -3,5                    | 0,3  | 922                                           | -2,5  |
| 2004 Q1                  | 101,5                                                  | 4,9   | 103,9                                    | 2,5   | 1,1                 | 102,4                               | 0,5   | 0,4                                         | 0,4                         | -1,9                    | 2,1  | 912                                           | 0,9   |
| Q2                       | 107,7                                                  | 11,8  | 106,0                                    | 6,3   | 1,1                 | 102,3                               | 0,0   | -0,4                                        | 0,3                         | -0,4                    | 2,3  | 926                                           | 3,0   |
| Q3                       | 105,8                                                  | 7,8   | 106,3                                    | 5,5   | 1,1                 | 102,1                               | 0,2   | -0,3                                        | 0,5                         | 0,8                     | 1,9  | 901                                           | -3,5  |
| 2004 Máj                 | 112,1                                                  | 16,4  | 102,7                                    | 3,4   | 0,4                 | 101,0                               | -1,6  | -1,8                                        | -1,5                        | -3,4                    | 1,1  | 923                                           | 4,1   |
| Jún                      | 106,1                                                  | 12,7  | 108,5                                    | 11,2  | 1,6                 | 102,9                               | 1,2   | 0,8                                         | 1,6                         | 1,3                     | 3,6  | 926                                           | 0,7   |
| Júl                      | 105,5                                                  | 5,3   | 106,0                                    | 2,3   | 1,3                 | 102,6                               | 0,6   | 0,5                                         | 0,8                         | 1,1                     | 2,3  | 909                                           | -1,8  |
| Aug.                     | 104,9                                                  | 10,8  | 105,0                                    | 9,2   | 1,7                 | 101,8                               | 0,0   | -1,6                                        | 1,0                         | 1,8                     | 1,8  | 871                                           | -9,4  |
| Sep.                     | 106,9                                                  | 8,1   | 108,0                                    | 6,0   | 0,9                 | 102,0                               | 0,0   | 0,2                                         | -0,1                        | -0,4                    | 1,7  | 925                                           | -0,6  |
| Okt.                     | .                                                      | .     | .                                        | .     | .                   | .                                   | .     | .                                           | .                           | .                       | .    | 954                                           | 3,9   |
|                          | Medzimesačná percentuálna zmena (s.o.)                 |       |                                          |       |                     |                                     |       |                                             |                             |                         |      |                                               |       |
| 2004 Máj                 | -                                                      | 6,7   | -                                        | -3,8  | -0,8                | -                                   | -1,9  | -1,5                                        | -1,7                        | -4,0                    | -1,0 | -                                             | -0,5  |
| Jún                      | -                                                      | -5,4  | -                                        | 5,6   | 1,2                 | -                                   | 1,9   | 1,5                                         | 2,0                         | 4,1                     | 1,5  | -                                             | 0,3   |
| Júl                      | -                                                      | -0,5  | -                                        | -2,3  | -0,3                | -                                   | -0,3  | 0,3                                         | -0,6                        | -0,1                    | -0,6 | -                                             | -1,9  |
| Aug.                     | -                                                      | -0,6  | -                                        | -0,9  | 0,0                 | -                                   | -0,8  | -1,1                                        | -0,7                        | -1,9                    | -0,6 | -                                             | -4,1  |
| Sep.                     | -                                                      | 1,8   | -                                        | 2,9   | -0,1                | -                                   | 0,1   | 0,7                                         | 0,0                         | -1,1                    | 0,6  | -                                             | 6,2   |
| Okt.                     | -                                                      | .     | -                                        | .     | .                   | -                                   | .     | .                                           | .                           | .                       | .    | -                                             | 3,1   |

Zdroj: Eurostat, okrem stĺpcov 12 a 13 v tabuľke 4 v časti 5.2 (výpočty ECB s použitím údajov ACEA, Združenia európskych výrobcov automobilov).

1) V roku 2000.

2) Zahrnutá je časť spracovateľského priemyslu, ktorá pracuje hlavne na základe objednávok, reprezentujúca 62,6 % z celkovej priemyselnej výroby v roku 2000. Údaje sú kalkulované v stálych cenách.

3) Ročné a štvrťročné údaje sú priemerom mesačných údajov v príslušnom období.

## 5.2 Ponuka a dopyt

(porovnanie percentuálnych bodov<sup>1)</sup>, ak nie je uvedené inak; sezónne očistené)

## 5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

|          | Indikátor <sup>2)</sup><br>ekonomického<br>sentimentu<br>(dlhodobý<br>priemer<br>2000=100) | Priemysel                    |                    |                                |                      | Indikátor spotrebiteľskej dôvery <sup>3)</sup>             |                     |                                                      |                                                        |                                                                |                                         |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------|--------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
|          |                                                                                            | Indikátor dôvery v priemysle |                    |                                |                      | Využitie<br>výrobných<br>kapacít<br>(v %) <sup>3) 4)</sup> | Spolu <sup>5)</sup> | Finančná<br>situácia<br>v najbližších<br>12 mesiacov | Ekonomická<br>situácia<br>v najbližších<br>12 mesiacov | Situácia ne-<br>zamestnanosti<br>v najbližších<br>12 mesiacoch | Úspory<br>v najbližších<br>12 mesiacoch |
|          |                                                                                            | Spolu <sup>5)</sup>          | Stav<br>objednávok | Zásoby<br>hotových<br>výrobkov | Očakávania<br>výroby |                                                            |                     |                                                      |                                                        |                                                                |                                         |
|          | 1                                                                                          | 2                            | 3                  | 4                              | 5                    | 6                                                          | 7                   | 8                                                    | 9                                                      | 10                                                             | 11                                      |
| 2000     | 114,1                                                                                      | 4                            | 2                  | 4                              | 16                   | 84,5                                                       | 1                   | 4                                                    | 1                                                      | 1                                                              | 2                                       |
| 2001     | 100,8                                                                                      | -9                           | -15                | 14                             | 1                    | 83,0                                                       | -5                  | 2                                                    | -10                                                    | 14                                                             | 2                                       |
| 2002     | 94,4                                                                                       | -11                          | -25                | 11                             | 3                    | 81,5                                                       | -11                 | -1                                                   | -12                                                    | 26                                                             | -3                                      |
| 2003     | 93,5                                                                                       | -10                          | -25                | 10                             | 3                    | 81,0                                                       | -18                 | -5                                                   | -21                                                    | 38                                                             | -9                                      |
| 2003 Q3  | 94,2                                                                                       | -11                          | -27                | 11                             | 4                    | 81,1                                                       | -17                 | -4                                                   | -20                                                    | 38                                                             | -8                                      |
| Q4       | 97,7                                                                                       | -7                           | -22                | 9                              | 8                    | 81,1                                                       | -16                 | -5                                                   | -17                                                    | 33                                                             | -9                                      |
| 2004 Q1  | 98,8                                                                                       | -7                           | -21                | 10                             | 11                   | 80,7                                                       | -14                 | -4                                                   | -13                                                    | 30                                                             | -9                                      |
| Q2       | 100,0                                                                                      | -5                           | -16                | 8                              | 10                   | 81,1                                                       | -15                 | -3                                                   | -15                                                    | 32                                                             | -8                                      |
| Q3       | 100,6                                                                                      | -4                           | -12                | 8                              | 9                    | 81,6                                                       | -14                 | -4                                                   | -13                                                    | 29                                                             | -8                                      |
| 2004 Jún | 99,7                                                                                       | -4                           | -15                | 8                              | 10                   | -                                                          | -14                 | -3                                                   | -14                                                    | 31                                                             | -8                                      |
| Júl      | 99,8                                                                                       | -4                           | -12                | 8                              | 8                    | 81,6                                                       | -14                 | -4                                                   | -14                                                    | 30                                                             | -9                                      |
| Aug.     | 100,9                                                                                      | -4                           | -12                | 7                              | 8                    | -                                                          | -14                 | -4                                                   | -14                                                    | 30                                                             | -7                                      |
| Sep.     | 101,0                                                                                      | -3                           | -12                | 8                              | 11                   | -                                                          | -13                 | -3                                                   | -12                                                    | 28                                                             | -7                                      |
| Okt.     | 101,3                                                                                      | -3                           | -11                | 7                              | 10                   | 81,7                                                       | -14                 | -4                                                   | -13                                                    | 29                                                             | -8                                      |
| Nov.     | 100,8                                                                                      | -3                           | -12                | 8                              | 10                   | -                                                          | -13                 | -4                                                   | -14                                                    | 29                                                             | -5                                      |

|          | Indikátor dôvery v stavebníctve |                    |                             | Indikátor dôvery v maloobchode |                                      |                |                                        | Indikátor dôvery v službách |                        |                                    |                                           |
|----------|---------------------------------|--------------------|-----------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|----------------|----------------------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|
|          | Spolu <sup>5)</sup>             | Stav<br>objednávok | Očakávania<br>zamestnanosti | Spolu <sup>5)</sup>            | Súčasná<br>podnikateľská<br>situácia | Objem<br>zásob | Očakávaná<br>podnikateľská<br>situácia | Spolu <sup>5)</sup>         | Podnikateľská<br>klíma | Dopyt<br>v posledných<br>mesiacoch | Dopyt v nad-<br>chádzajúcich<br>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 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  | -19                             | -28                | -9                          | -8                             | -12                                  | 15             | 1                                      | 11                          | 6                      | 6                                  | 20                                        |
| Q2       | -16                             | -23                | -9                          | -8                             | -10                                  | 15             | 2                                      | 11                          | 5                      | 11                                 | 17                                        |
| Q3       | -16                             | -24                | -7                          | -8                             | -10                                  | 14             | 0                                      | 11                          | 6                      | 11                                 | 18                                        |
| 2004 Jún | -15                             | -24                | -6                          | -10                            | -14                                  | 16             | 0                                      | 10                          | 4                      | 11                                 | 15                                        |
| Júl      | -16                             | -25                | -7                          | -9                             | -10                                  | 15             | -1                                     | 11                          | 6                      | 12                                 | 16                                        |
| Aug.     | -15                             | -24                | -6                          | -7                             | -10                                  | 12             | 2                                      | 12                          | 7                      | 12                                 | 17                                        |
| Sep.     | -16                             | -22                | -9                          | -9                             | -11                                  | 16             | 0                                      | 11                          | 4                      | 9                                  | 20                                        |
| Okt.     | -14                             | -23                | -5                          | -7                             | -13                                  | 14             | 7                                      | 12                          | 7                      | 12                                 | 17                                        |
| Nov.     | -13                             | -19                | -7                          | -9                             | -15                                  | 12             | -1                                     | 10                          | 5                      | 8                                  | 18                                        |

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

- 1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.
- 2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, prepočty za obdobie od januára 1985.
- 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 počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpce 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

## 5.3 Trh práce<sup>1)</sup>

(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 % <sup>2)</sup>                       | 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                                           | 133,275             | 1,4   | 1,6                           | 0,2                              | -0,4                                                  | 0,3                                                                                    | 0,6          | 1,5                                                                    | 3,9                                                                    | 1,4                                                      |
| 2002                                           | 133,980             | 0,5   | 0,7                           | -0,2                             | -2,1                                                  | -1,4                                                                                   | -0,6         | 0,3                                                                    | 2,4                                                                    | 1,8                                                      |
| 2003                                           | 134,144             | 0,1   | 0,1                           | 0,2                              | -2,2                                                  | -2,0                                                                                   | -0,1         | 0,5                                                                    | 1,2                                                                    | 1,0                                                      |
| 2003 Q2                                        | 134,057             | 0,1   | 0,1                           | 0,1                              | -2,7                                                  | -2,0                                                                                   | 0,2          | 0,4                                                                    | 1,0                                                                    | 1,3                                                      |
| Q3                                             | 134,088             | 0,2   | 0,1                           | 0,3                              | -1,9                                                  | -2,0                                                                                   | -0,1         | 0,9                                                                    | 1,1                                                                    | 0,9                                                      |
| Q4                                             | 134,184             | 0,2   | 0,1                           | 0,6                              | -1,2                                                  | -2,0                                                                                   | -0,2         | 1,1                                                                    | 1,2                                                                    | 0,6                                                      |
| 2004 Q1                                        | 134,259             | 0,2   | 0,1                           | 0,4                              | -1,2                                                  | -2,1                                                                                   | 0,1          | 1,1                                                                    | 1,3                                                                    | 0,5                                                      |
| Q2                                             | 134,538             | 0,3   | 0,2                           | 0,9                              | -1,0                                                  | -1,6                                                                                   | 0,3          | 1,1                                                                    | 1,7                                                                    | 0,4                                                      |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s.o.) |                     |       |                               |                                  |                                                       |                                                                                        |              |                                                                        |                                                                        |                                                          |
| 2003 Q2                                        | 0,122               | 0,1   | 0,1                           | 0,2                              | -0,3                                                  | -0,5                                                                                   | 0,4          | 0,3                                                                    | 0,1                                                                    | 0,3                                                      |
| Q3                                             | 0,031               | 0,0   | -0,1                          | 0,5                              | 0,0                                                   | -0,5                                                                                   | -0,4         | 0,4                                                                    | 0,4                                                                    | -0,1                                                     |
| Q4                                             | 0,096               | 0,1   | 0,0                           | 0,3                              | 0,0                                                   | -0,6                                                                                   | -0,1         | 0,2                                                                    | 0,6                                                                    | 0,2                                                      |
| 2004 Q1                                        | 0,075               | 0,1   | 0,1                           | -0,2                             | -0,8                                                  | -0,4                                                                                   | 0,2          | 0,2                                                                    | 0,4                                                                    | 0,1                                                      |
| Q2                                             | 0,279               | 0,2   | 0,1                           | 0,6                              | -0,3                                                  | -0,2                                                                                   | 0,4          | 0,3                                                                    | 0,5                                                                    | 0,3                                                      |

### 2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

|                          | Spolu       |                    | Podľa veku <sup>3)</sup> |                    |             |                    | Podľa pohlavia <sup>4)</sup> |                    |             |                    |
|--------------------------|-------------|--------------------|--------------------------|--------------------|-------------|--------------------|------------------------------|--------------------|-------------|--------------------|
|                          | 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 % <sup>2)</sup> | 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                     | 12,534      | 8,9                | 9,797                    | 7,8                | 2,737       | 17,2               | 6,292                        | 7,9                | 6,243       | 10,2               |
| 2003 Q3                  | 12,578      | 8,9                | 9,840                    | 7,8                | 2,738       | 17,3               | 6,314                        | 7,9                | 6,264       | 10,2               |
| Q4                       | 12,599      | 8,9                | 9,878                    | 7,8                | 2,721       | 17,3               | 6,324                        | 7,9                | 6,275       | 10,2               |
| 2004 Q1                  | 12,610      | 8,9                | 9,876                    | 7,8                | 2,734       | 17,4               | 6,322                        | 7,9                | 6,288       | 10,2               |
| Q2                       | 12,676      | 8,9                | 9,932                    | 7,9                | 2,744       | 17,4               | 6,358                        | 7,9                | 6,318       | 10,2               |
| Q3                       | 12,708      | 8,9                | 9,961                    | 7,9                | 2,748       | 17,4               | 6,376                        | 7,9                | 6,332       | 10,2               |
| 2004 Máj                 | 12,670      | 8,9                | 9,930                    | 7,9                | 2,739       | 17,4               | 6,356                        | 7,9                | 6,314       | 10,2               |
| Jún                      | 12,687      | 8,9                | 9,945                    | 7,9                | 2,742       | 17,4               | 6,363                        | 7,9                | 6,324       | 10,2               |
| Júl                      | 12,691      | 8,9                | 9,954                    | 7,9                | 2,737       | 17,4               | 6,364                        | 7,9                | 6,327       | 10,2               |
| Aug.                     | 12,717      | 8,9                | 9,965                    | 7,9                | 2,752       | 17,5               | 6,379                        | 7,9                | 6,338       | 10,2               |
| Sep.                     | 12,717      | 8,9                | 9,963                    | 7,9                | 2,755       | 17,5               | 6,385                        | 7,9                | 6,332       | 10,2               |
| Okt.                     | 12,681      | 8,9                | 9,933                    | 7,9                | 2,748       | 17,4               | 6,371                        | 7,9                | 6,310       | 10,2               |

Zdroj: prepočty ECB na základe údajov Eurostat (tabuľka 1 v časti 5.3) a Eurostat (tabuľka 2 v časti 5.3)

1) Údaje zamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na ESA 95. Údaje nezamestnanosti sa týkajú osôb a sú založené na odporúčaní 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/prebytok<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – príjmy

|      | Spolu |      | Bežné príjmy |      |     |               |                        |      |                    |                 |     | Kapitálové príjmy |     | Memo: fiškálne bremeno <sup>3)</sup> |
|------|-------|------|--------------|------|-----|---------------|------------------------|------|--------------------|-----------------|-----|-------------------|-----|--------------------------------------|
|      |       |      | Priame dane  |      |     | Nepriame dane | Priaté inštitúciami EÚ |      | Sociálne príspevky | Zamestnávateľia |     |                   |     |                                      |
|      | 1     | 2    | 3            | 4    | 5   |               | 6                      | 7    |                    | 8               | 9   | 10                | 11  |                                      |
| 1995 | 46,9  | 46,4 | 11,5         | 9,1  | 2,0 | 13,3          | 0,9                    | 17,3 | 8,4                | 5,5             | 2,4 | 0,4               | 0,3 | 42,4                                 |
| 1996 | 47,6  | 47,3 | 11,9         | 9,2  | 2,3 | 13,4          | 0,8                    | 17,5 | 8,7                | 5,6             | 2,4 | 0,4               | 0,3 | 43,1                                 |
| 1997 | 47,9  | 47,4 | 12,1         | 9,2  | 2,6 | 13,6          | 0,7                    | 17,5 | 8,7                | 5,5             | 2,4 | 0,5               | 0,4 | 43,6                                 |
| 1998 | 47,3  | 47,0 | 12,4         | 9,7  | 2,3 | 14,2          | 0,7                    | 16,4 | 8,5                | 4,9             | 2,4 | 0,3               | 0,3 | 43,3                                 |
| 1999 | 47,8  | 47,5 | 12,8         | 9,8  | 2,6 | 14,4          | 0,6                    | 16,4 | 8,4                | 5,0             | 2,3 | 0,3               | 0,3 | 43,8                                 |
| 2000 | 47,5  | 47,2 | 13,0         | 10,0 | 2,7 | 14,2          | 0,6                    | 16,2 | 8,4                | 4,9             | 2,3 | 0,3               | 0,3 | 43,6                                 |
| 2001 | 46,8  | 46,6 | 12,6         | 9,8  | 2,5 | 13,9          | 0,6                    | 16,0 | 8,4                | 4,8             | 2,2 | 0,3               | 0,3 | 42,8                                 |
| 2002 | 46,3  | 45,9 | 12,2         | 9,6  | 2,3 | 13,8          | 0,4                    | 16,0 | 8,4                | 4,7             | 2,3 | 0,3               | 0,3 | 42,3                                 |
| 2003 | 46,3  | 45,7 | 11,8         | 9,3  | 2,2 | 13,9          | 0,4                    | 16,2 | 8,5                | 4,8             | 2,3 | 0,7               | 0,5 | 42,4                                 |

### 2. Eurozóna – výdavky

|      | Spolu |                     | Bežné výdavky  |       |                 |                 |         |                         |            | Kapitálové výdavky   |                         |     |     | Memo: primárne výdavky <sup>3)</sup> |
|------|-------|---------------------|----------------|-------|-----------------|-----------------|---------|-------------------------|------------|----------------------|-------------------------|-----|-----|--------------------------------------|
|      | 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 | 52,0  | 47,6                | 11,2           | 4,8   | 5,8             | 25,9            | 22,7    | 2,3                     | 0,6        | 4,4                  | 2,7                     | 1,7 | 0,1 | 46,2                                 |
| 1996 | 52,0  | 48,1                | 11,2           | 4,8   | 5,8             | 26,3            | 23,2    | 2,3                     | 0,6        | 3,9                  | 2,6                     | 1,3 | 0,0 | 46,2                                 |
| 1997 | 50,6  | 46,9                | 11,1           | 4,7   | 5,2             | 26,0            | 23,1    | 2,1                     | 0,6        | 3,6                  | 2,4                     | 1,2 | 0,1 | 45,4                                 |
| 1998 | 49,6  | 45,8                | 10,7           | 4,6   | 4,8             | 25,7            | 22,6    | 2,1                     | 0,6        | 3,8                  | 2,5                     | 1,3 | 0,1 | 44,8                                 |
| 1999 | 49,1  | 45,2                | 10,7           | 4,7   | 4,3             | 25,6            | 22,5    | 2,1                     | 0,5        | 3,9                  | 2,5                     | 1,4 | 0,1 | 44,8                                 |
| 2000 | 48,5  | 44,6                | 10,6           | 4,7   | 4,1             | 25,3            | 22,2    | 1,9                     | 0,5        | 3,9                  | 2,5                     | 1,3 | 0,1 | 44,4                                 |
| 2001 | 48,6  | 44,6                | 10,5           | 4,8   | 4,0             | 25,3            | 22,3    | 1,9                     | 0,5        | 4,0                  | 2,6                     | 1,4 | 0,0 | 44,6                                 |
| 2002 | 48,7  | 44,9                | 10,6           | 4,9   | 3,7             | 25,6            | 22,8    | 1,9                     | 0,5        | 3,8                  | 2,5                     | 1,3 | 0,0 | 45,0                                 |
| 2003 | 49,1  | 45,2                | 10,7           | 4,9   | 3,5             | 26,0            | 23,1    | 1,8                     | 0,5        | 3,9                  | 2,6                     | 1,3 | 0,1 | 45,6                                 |

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

|      | Deficit (-)/prebytok (+) |                        |                           |                     |                                | Primárny deficit (-)/prebytok (+) | Vládna spotreba <sup>4)</sup> |                     |                |                                           |                           |                | Kolektívna spotreba | Individuálna spotreba |
|------|--------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------|----------------|-------------------------------------------|---------------------------|----------------|---------------------|-----------------------|
|      | Spolu                    | Ústredná štátna správa | Regio-nálna štátna správa | Miestna samo-správa | Fondy sociálneho zabezpe-čenia |                                   | Spolu                         | Odmeny zamestnancom | Medzi-spotreba | Materiálne transfery cez výrobcov na trhu | Spotreba fixného kapitálu | Predaj (mínus) |                     |                       |
|      | 1                        | 2                      | 3                         | 4                   | 5                              |                                   | 6                             | 7                   | 8              | 9                                         | 10                        | 11             |                     |                       |
| 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            | 5,0                                       | 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                     | -1,7                   | -0,1                      | 0,1                 | 0,4                            | 2,9                               | 19,9                          | 10,7                | 4,7            | 5,0                                       | 1,8                       | 2,3            | 8,2                 | 11,6                  |
| 2000 | -1,0                     | -1,4                   | -0,1                      | 0,1                 | 0,5                            | 3,1                               | 19,9                          | 10,6                | 4,7            | 5,1                                       | 1,8                       | 2,3            | 8,2                 | 11,7                  |
| 2001 | -1,7                     | -1,6                   | -0,4                      | 0,0                 | 0,3                            | 2,3                               | 20,1                          | 10,5                | 4,8            | 5,2                                       | 1,8                       | 2,2            | 8,2                 | 11,8                  |
| 2002 | -2,4                     | -2,0                   | -0,5                      | -0,2                | 0,2                            | 1,3                               | 20,4                          | 10,6                | 4,9            | 5,3                                       | 1,8                       | 2,3            | 8,3                 | 12,1                  |
| 2003 | -2,7                     | -2,2                   | -0,4                      | -0,1                | 0,0                            | 0,7                               | 20,7                          | 10,7                | 4,9            | 5,4                                       | 1,8                       | 2,3            | 8,4                 | 12,3                  |

### 4. Krajiny eurozóny – deficit(-)/prebytok(+)<sup>5)</sup>

|      | 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  | -4,1 | -0,9 | -1,4 | 4,4  | -0,6 | 6,0 | 2,2  | -1,5 | -2,8 | 7,1 |
| 2001 | 0,6 | -2,8 | -3,7 | -0,4 | -1,5 | 0,9  | -2,6 | 6,4 | -0,1 | 0,3  | -4,4 | 5,2 |
| 2002 | 0,1 | -3,7 | -3,7 | -0,1 | -3,2 | -0,2 | -2,3 | 2,8 | -1,9 | -0,2 | -2,7 | 4,3 |
| 2003 | 0,4 | -3,8 | -4,6 | 0,4  | -4,1 | 0,1  | -2,4 | 0,8 | -3,2 | -1,1 | -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 (P3) v ESA 95.

5) Vráťane výnosov z predaja licencií UMTS.



## 6.2 Dlh<sup>1)</sup> (v % HDP)

### 1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

|      | Spolu | Finančné nástroje |         |                             |                           | Veritelia                        |      |                                    |                    |                                    |
|------|-------|-------------------|---------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|------|------------------------------------|--------------------|------------------------------------|
|      |       | Mince a vklady    | Pôžičky | Krátkodobé<br>cenné papiere | Dlhodobé<br>cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>2)</sup> |      |                                    |                    | Ostatní<br>veritelia <sup>3)</sup> |
|      |       |                   |         |                             |                           | Spolu                            | PFI  | Ostatné<br>finančné<br>spoločnosti | Ostatné<br>sektory |                                    |
|      | 1     | 2                 | 3       | 4                           | 5                         | 6                                | 7    | 8                                  | 9                  | 10                                 |
| 1994 | 70,7  | 2,8               | 16,2    | 10,7                        | 41,0                      | 56,3                             | 30,2 | 9,6                                | 16,5               | 14,4                               |
| 1995 | 74,9  | 2,8               | 17,9    | 10,1                        | 44,1                      | 58,6                             | 32,8 | 8,7                                | 17,1               | 16,2                               |
| 1996 | 76,1  | 2,8               | 17,3    | 10,2                        | 45,8                      | 59,0                             | 32,7 | 10,2                               | 16,2               | 17,1                               |
| 1997 | 75,5  | 2,7               | 16,3    | 9,0                         | 47,4                      | 56,7                             | 31,0 | 11,8                               | 13,9               | 18,7                               |
| 1998 | 73,8  | 2,7               | 15,1    | 7,9                         | 48,1                      | 53,1                             | 28,8 | 12,7                               | 11,6               | 20,7                               |
| 1999 | 72,8  | 2,9               | 14,3    | 6,8                         | 48,9                      | 48,5                             | 27,1 | 9,7                                | 11,7               | 24,4                               |
| 2000 | 70,4  | 2,7               | 13,2    | 6,1                         | 48,4                      | 44,2                             | 23,4 | 9,1                                | 11,7               | 26,2                               |
| 2001 | 69,4  | 2,7               | 12,5    | 6,3                         | 48,0                      | 42,2                             | 22,1 | 8,3                                | 11,7               | 27,3                               |
| 2002 | 69,4  | 2,7               | 11,8    | 6,6                         | 48,3                      | 39,0                             | 20,5 | 6,9                                | 11,6               | 30,4                               |
| 2003 | 70,7  | 2,1               | 11,8    | 8,2                         | 48,5                      | 38,8                             | 20,6 | 7,3                                | 10,8               | 31,9                               |

### 2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

|      | Spolu | Emitované <sup>4)</sup>      |                                  |                       |                                          | Pôvodná splatnosť |              |                                 | Zostávajúca splatnosť |                       |                | Meny                                           |                 |
|------|-------|------------------------------|----------------------------------|-----------------------|------------------------------------------|-------------------|--------------|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|------------------------------------------------|-----------------|
|      |       | Ústredná<br>štátna<br>správa | Regionál-<br>na štátna<br>správa | Miestna<br>samospráva | Fondy<br>sociálneho<br>zabezpe-<br>čenia | Do<br>1 roka      | Nad<br>1 rok | Variabilná<br>úroková<br>sadzba | Do<br>1 roka          | Nad 1 a<br>do 5 rokov | Nad 5<br>rokov | Euro alebo<br>zúčastnené<br>meny <sup>5)</sup> | Ostatné<br>meny |
|      |       |                              |                                  |                       |                                          |                   |              |                                 |                       |                       |                |                                                |                 |
|      | 1     | 2                            | 3                                | 4                     | 5                                        | 6                 | 7            | 8                               | 9                     | 10                    | 11             | 12                                             | 13              |
| 1994 | 70,7  | 58,9                         | 5,3                              | 5,9                   | 0,6                                      | 12,3              | 58,3         | 7,2                             | 17,8                  | 27,1                  | 25,7           | 68,3                                           | 2,3             |
| 1995 | 74,9  | 62,6                         | 5,6                              | 5,9                   | 0,8                                      | 12,9              | 62,0         | 5,6                             | 18,9                  | 26,8                  | 29,2           | 72,7                                           | 2,2             |
| 1996 | 76,1  | 63,8                         | 6,0                              | 5,7                   | 0,5                                      | 12,2              | 63,9         | 5,3                             | 20,5                  | 25,8                  | 29,7           | 74,1                                           | 2,0             |
| 1997 | 75,5  | 63,2                         | 6,2                              | 5,5                   | 0,6                                      | 11,1              | 64,3         | 4,6                             | 19,8                  | 25,9                  | 29,8           | 73,5                                           | 2,0             |
| 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                                           | 1,8             |
| 1999 | 72,8  | 61,2                         | 6,1                              | 5,2                   | 0,3                                      | 9,2               | 63,6         | 3,2                             | 15,5                  | 27,7                  | 29,7           | 70,9                                           | 2,0             |
| 2000 | 70,4  | 59,1                         | 6,0                              | 5,0                   | 0,3                                      | 8,2               | 62,2         | 2,9                             | 15,3                  | 28,3                  | 26,8           | 68,6                                           | 1,8             |
| 2001 | 69,4  | 58,1                         | 6,2                              | 4,9                   | 0,3                                      | 8,7               | 60,7         | 1,6                             | 15,9                  | 26,4                  | 27,1           | 67,9                                           | 1,6             |
| 2002 | 69,4  | 57,8                         | 6,4                              | 4,8                   | 0,3                                      | 9,1               | 60,3         | 1,6                             | 16,8                  | 25,3                  | 27,3           | 68,0                                           | 1,4             |
| 2003 | 70,7  | 58,3                         | 6,7                              | 5,2                   | 0,6                                      | 9,2               | 61,5         | 1,5                             | 15,6                  | 26,4                  | 28,8           | 69,7                                           | 1,0             |

### 3. Krajiny eurozóny

|      | BE<br>1 | DE<br>2 | GR<br>3 | ES<br>4 | FR<br>5 | IE<br>6 | IT<br>7 | LU<br>8 | NL<br>9 | AT<br>10 | PT<br>11 | FI<br>12 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 2000 | 109,1   | 60,2    | 114,0   | 61,1    | 56,8    | 38,3    | 111,2   | 5,5     | 55,9    | 65,8     | 53,3     | 44,6     |
| 2001 | 108,0   | 59,4    | 114,7   | 57,5    | 56,5    | 35,9    | 110,6   | 5,5     | 52,9    | 66,1     | 55,8     | 43,8     |
| 2002 | 105,4   | 60,9    | 112,5   | 54,4    | 58,8    | 32,7    | 107,9   | 5,7     | 52,6    | 65,7     | 58,4     | 42,6     |
| 2003 | 100,0   | 64,2    | 109,9   | 50,7    | 63,7    | 32,1    | 106,2   | 5,3     | 54,1    | 64,5     | 60,3     | 45,6     |

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 dlhu<sup>1)</sup>  
(v % HDP)

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

|      | Spolu | Príčina zmeny                 |                                    |                                    |                                  | Finančný nástroj |         |                          |                        | Veriteľ                          |      |                              |                                 |
|------|-------|-------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|------------------|---------|--------------------------|------------------------|----------------------------------|------|------------------------------|---------------------------------|
|      |       | Potreba pôžičky <sup>2)</sup> | Dôsledok zhodnotenia <sup>3)</sup> | Ostatné zmeny objemu <sup>4)</sup> | Dôsledok agregácie <sup>5)</sup> | Mince a vklady   | Pôžičky | Krátkodobé cenné papiere | Dlhodobé cenné papiere | Tuzemskí veritelia <sup>6)</sup> | PFI  | Ostatné finančné spoločnosti | Ostatní veritelia <sup>7)</sup> |
|      | 1     | 2                             | 3                                  | 4                                  | 5                                | 6                | 7       | 8                        | 9                      | 10                               | 11   | 12                           | 13                              |
| 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              | -0,3    | -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                     | 2,8                    | -1,1                             | -0,9 | 1,4                          | 2,8                             |
| 1999 | 1,9   | 1,5                           | 0,3                                | 0,0                                | -0,1                             | 0,2              | -0,3    | -0,8                     | 2,7                    | -2,6                             | -0,5 | -2,6                         | 4,5                             |
| 2000 | 1,0   | 1,0                           | 0,2                                | -0,1                               | 0,0                              | 0,0              | -0,4    | -0,4                     | 1,8                    | -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                    | -0,3                             | -0,4 | -0,5                         | 2,1                             |
| 2002 | 2,2   | 2,4                           | -0,4                               | 0,2                                | 0,0                              | 0,1              | -0,3    | 0,6                      | 1,9                    | -1,8                             | -0,9 | -1,1                         | 4,0                             |
| 2003 | 3,1   | 2,9                           | 0,3                                | -0,1                               | 0,0                              | -0,5             | 0,3     | 1,8                      | 1,4                    | 0,8                              | 0,7  | 0,5                          | 2,3                             |

## 2. Eurozóna – úprava deficitu-dlhu

|      | Zmena dlhu | Deficit (-)/prebytok (+) <sup>8)</sup> | Úprava deficitu-dlhu <sup>9)</sup> |                                                             |                  |                              |         |                              |              |                            |                      |                          |                      |                        |
|------|------------|----------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------|------------------------------|---------|------------------------------|--------------|----------------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|------------------------|
|      |            |                                        | Spolu                              | Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora |                  |                              |         |                              |              |                            | Dôsledok zhodnotenia | Dôsledok výmenného kurzu | Ostatné zmeny objemu | Ostatné <sup>11)</sup> |
|      |            |                                        |                                    | Spolu                                                       | Obeživo a vklady | Cenné papiere <sup>10)</sup> | 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        | -5,2                                   | 2,5                                | 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 | 1,9        | -1,3                                   | 0,6                                | -0,2                                                        | 0,5              | 0,1                          | 0,0     | -0,7                         | -0,8         | 0,1                        | 0,3                  | 0,3                      | 0,0                  | 0,4                    |
| 2000 | 1,0        | 0,1                                    | 1,1                                | 0,6                                                         | 0,7              | 0,1                          | 0,2     | -0,5                         | -0,4         | 0,2                        | 0,2                  | 0,1                      | -0,1                 | 0,4                    |
| 2001 | 1,8        | -1,7                                   | 0,1                                | -0,5                                                        | -0,6             | 0,0                          | 0,2     | 0,0                          | -0,3         | 0,2                        | 0,1                  | 0,0                      | 0,0                  | 0,4                    |
| 2002 | 2,2        | -2,4                                   | -0,2                               | -0,4                                                        | 0,0              | 0,1                          | 0,1     | -0,5                         | -0,4         | 0,2                        | -0,4                 | 0,0                      | 0,2                  | 0,4                    |
| 2003 | 3,1        | -2,7                                   | 0,3                                | -0,3                                                        | -0,1             | 0,0                          | 0,0     | -0,2                         | -0,4         | 0,1                        | 0,3                  | -0,2                     | -0,1                 | 0,4                    |

Zdroj: ECB.

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

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/prebytok<sup>1)</sup>

(v % HDP)

### 1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

|         | Spolu |      | Bežné príjmy |               |                       |        |                    | Kapitálové príjmy |                    | Memo:<br>fiskálne<br>bremeno <sup>2)</sup> |
|---------|-------|------|--------------|---------------|-----------------------|--------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------------------------------|
|         | 1     | 2    | Priame dane  | Nepriame dane | Sociálne<br>príspevky | Predaj | Výnos<br>z majetku | 8                 | Kapitálové<br>dane |                                            |
|         |       |      | 3            | 4             | 5                     | 6      | 7                  |                   | 9                  | 10                                         |
| 1999 Q1 | 44,1  | 43,6 | 10,8         | 13,3          | 16,0                  | 2,0    | 0,7                | 0,5               | 0,3                | 40,3                                       |
| Q2      | 48,3  | 47,8 | 13,7         | 13,6          | 16,2                  | 2,2    | 1,3                | 0,5               | 0,3                | 43,7                                       |
| Q3      | 45,2  | 44,7 | 11,9         | 13,1          | 16,1                  | 2,1    | 0,7                | 0,5               | 0,3                | 41,3                                       |
| Q4      | 52,0  | 51,3 | 14,5         | 14,9          | 17,1                  | 3,1    | 0,8                | 0,7               | 0,3                | 46,8                                       |
| 2000 Q1 | 44,0  | 43,5 | 11,2         | 13,2          | 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  | 44,4 | 12,1         | 12,8          | 16,0                  | 2,0    | 0,8                | 0,4               | 0,3                | 41,1                                       |
| 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  | 42,5 | 10,7         | 12,9          | 15,5                  | 1,8    | 0,8                | 0,4               | 0,2                | 39,4                                       |
| 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         | 12,5          | 15,8                  | 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                | 0,5               | 0,3                | 45,3                                       |
| 2002 Q1 | 42,7  | 42,2 | 10,4         | 13,0          | 15,7                  | 1,7    | 0,7                | 0,4               | 0,2                | 39,3                                       |
| Q2      | 46,4  | 45,8 | 12,9         | 12,9          | 15,8                  | 2,1    | 1,4                | 0,6               | 0,4                | 41,9                                       |
| Q3      | 44,4  | 44,0 | 11,5         | 13,0          | 15,8                  | 2,0    | 0,7                | 0,4               | 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  | 42,2 | 10,0         | 13,1          | 15,9                  | 1,7    | 0,7                | 0,5               | 0,2                | 39,3                                       |
| Q2      | 47,2  | 45,5 | 12,4         | 12,9          | 16,1                  | 2,1    | 1,2                | 1,7               | 1,4                | 42,8                                       |
| Q3      | 43,8  | 43,3 | 11,1         | 12,9          | 15,9                  | 1,9    | 0,6                | 0,5               | 0,3                | 40,2                                       |
| Q4      | 51,0  | 50,0 | 13,5         | 14,8          | 16,7                  | 3,2    | 0,7                | 1,1               | 0,3                | 45,3                                       |
| 2004 Q1 | 42,2  | 41,8 | 9,8          | 13,1          | 15,7                  | 1,7    | 0,6                | 0,5               | 0,3                | 38,9                                       |
| Q2      | 45,7  | 45,1 | 12,5         | 13,1          | 15,7                  | 2,1    | 0,9                | 0,6               | 0,4                | 41,7                                       |

### 2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

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

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

- 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.
- Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.

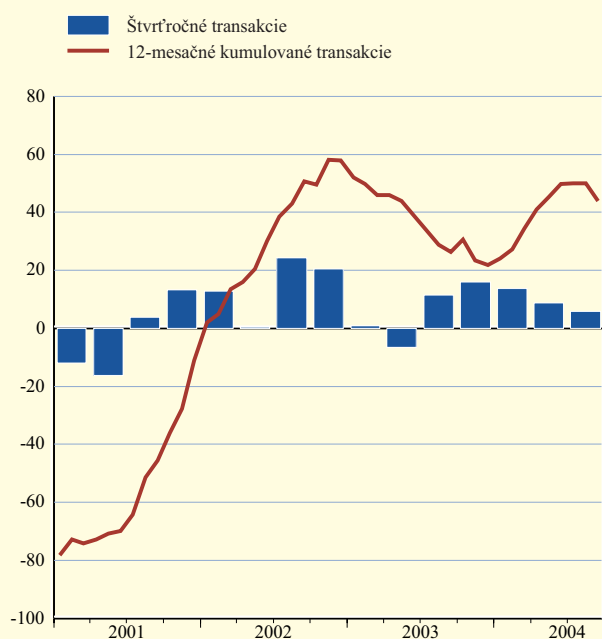
# ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKČIE A POZÍCIE

## 7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

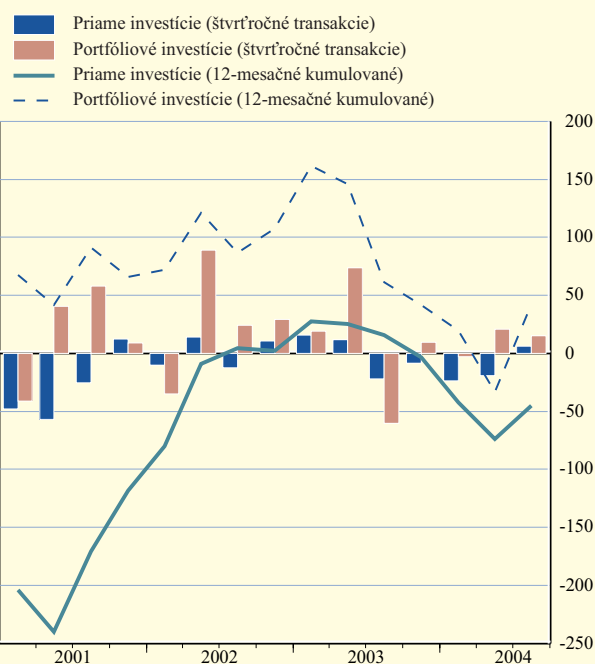
### 1. Súhrnná platobná bilancia

|                                  | Bežný účet |       |        |        |                    | Kapi-<br>tálový<br>účet<br>voči | Prijaté/<br>poskytnuté<br>úvery<br>zvyšku<br>sveta<br>(stĺpce 1+6) | Finančný účet |                      |                           |                      |                       |                    | Chyby<br>a omyly |
|----------------------------------|------------|-------|--------|--------|--------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|------------------|
|                                  | Spolu      | Tovar | Služby | Príjem | Bežné<br>transfery |                                 |                                                                    | Spolu         | Priame<br>investície | Portfóliové<br>investície | Finančné<br>deriváty | Ostatné<br>investície | Rezervné<br>aktíva |                  |
|                                  | 1          | 2     | 3      | 4      | 5                  | 6                               | 7                                                                  | 8             | 9                    | 10                        | 11                   | 12                    | 13                 | 14               |
| 2001                             | -11,0      | 73,4  | -0,3   | -32,6  | -51,5              | 6,5                             | -4,6                                                               | -45,5         | -118,1               | 66,1                      | -0,8                 | -10,5                 | 17,8               | 50,1             |
| 2002                             | 57,8       | 128,9 | 16,0   | -38,5  | -48,6              | 10,2                            | 68,0                                                               | -62,1         | 2,1                  | 107,3                     | -10,9                | -158,3                | -2,3               | -5,9             |
| 2003                             | 21,8       | 105,3 | 17,9   | -44,8  | -56,5              | 13,2                            | 35,0                                                               | -17,9         | -3,4                 | 41,7                      | -12,4                | -73,7                 | 29,9               | -17,1            |
| 2003 Q3                          | 11,5       | 36,9  | 4,4    | -10,0  | -19,8              | 2,7                             | 14,2                                                               | -12,6         | -22,1                | -60,3                     | -4,5                 | 72,3                  | 2,0                | -1,6             |
| 2003 Q4                          | 15,9       | 29,9  | 5,0    | -6,3   | -12,7              | 7,5                             | 23,4                                                               | -7,5          | -8,7                 | 9,3                       | -3,8                 | -18,0                 | 13,6               | -15,9            |
| 2004 Q1                          | 13,6       | 28,6  | 0,1    | -8,0   | -7,0               | 3,6                             | 17,2                                                               | -12,2         | -23,6                | -3,1                      | 6,6                  | -1,5                  | 9,4                | -5,0             |
| 2004 Q2                          | 8,7        | 32,7  | 8,8    | -16,4  | -16,4              | 4,1                             | 12,7                                                               | -11,7         | -19,2                | 20,9                      | -0,6                 | -9,9                  | -2,9               | -1,1             |
| 2004 Q3                          | 5,8        | 24,8  | 4,8    | -6,0   | -17,8              | 3,8                             | 9,6                                                                | 2,8           | 6,1                  | 15,1                      | -2,7                 | -19,6                 | 3,8                | -12,4            |
| 2003 Sep.                        | 5,7        | 10,9  | 1,8    | 0,2    | -7,2               | 0,2                             | 5,9                                                                | -5,0          | -10,3                | 12,8                      | 0,4                  | -7,9                  | -0,1               | -0,9             |
| 2003 Okt.                        | 7,0        | 13,1  | 1,8    | -4,4   | -3,5               | 1,2                             | 8,2                                                                | 3,4           | -4,3                 | 34,9                      | 1,8                  | -29,8                 | 0,8                | -11,5            |
| 2003 Nov.                        | 2,8        | 8,3   | 0,8    | 0,0    | -6,4               | 1,2                             | 4,0                                                                | 11,7          | 4,6                  | 1,8                       | 0,6                  | -0,8                  | 5,5                | -15,7            |
| 2003 Dec.                        | 6,1        | 8,4   | 2,4    | -1,9   | -2,8               | 5,1                             | 11,2                                                               | -22,6         | -8,9                 | -27,4                     | -6,2                 | 12,6                  | 7,3                | 11,4             |
| 2004 Jan.                        | -2,7       | 5,3   | -1,0   | -8,6   | 1,7                | 0,3                             | -2,4                                                               | -18,7         | -7,2                 | -9,1                      | 1,8                  | -1,1                  | -3,0               | 21,1             |
| 2004 Feb.                        | 5,4        | 9,8   | 0,4    | -0,1   | -4,7               | 2,1                             | 7,5                                                                | 18,2          | 9,1                  | 13,3                      | 1,3                  | -14,1                 | 8,6                | -25,7            |
| 2004 Mar.                        | 11,0       | 13,6  | 0,7    | 0,7    | -4,0               | 1,2                             | 12,2                                                               | -11,7         | -25,5                | -7,2                      | 3,5                  | 13,8                  | 3,7                | -0,4             |
| 2004 Apr.                        | 0,2        | 10,2  | 1,5    | -7,5   | -4,0               | 0,8                             | 1,0                                                                | -23,3         | -4,7                 | -9,9                      | 0,5                  | -6,4                  | -2,7               | 22,3             |
| 2004 Máj                         | 2,4        | 10,5  | 3,8    | -6,0   | -5,9               | 2,3                             | 4,8                                                                | 9,5           | -0,7                 | -0,8                      | -1,0                 | 11,0                  | 1,1                | -14,3            |
| 2004 Jún                         | 6,0        | 12,0  | 3,5    | -2,9   | -6,6               | 1,0                             | 7,0                                                                | 2,1           | -13,8                | 31,7                      | -0,1                 | -14,4                 | -1,3               | -9,1             |
| 2004 Júl                         | 2,8        | 13,9  | 1,8    | -6,6   | -6,3               | 1,1                             | 3,9                                                                | -12,0         | -8,5                 | -30,7                     | -0,9                 | 27,5                  | 0,6                | 8,0              |
| 2004 Aug.                        | 3,3        | 6,0   | 1,4    | 1,1    | -5,2               | 1,6                             | 4,9                                                                | 6,3           | 9,3                  | 6,3                       | -5,0                 | -8,3                  | 3,9                | -11,2            |
| 2004 Sep.                        | -0,3       | 4,9   | 1,7    | -0,6   | -6,3               | 1,1                             | 0,7                                                                | 8,5           | 5,3                  | 39,6                      | 3,2                  | -38,8                 | -0,7               | -9,3             |
| 12-mesačné kumulované transakcie |            |       |        |        |                    |                                 |                                                                    |               |                      |                           |                      |                       |                    |                  |
| 2004 Sep.                        | 44,0       | 116,0 | 18,7   | -36,7  | -54,0              | 18,9                            | 62,9                                                               | -28,6         | -45,4                | 42,3                      | -0,5                 | -48,9                 | 23,9               | -34,4            |

### G27 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



### G28 Platobná bilancia - portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

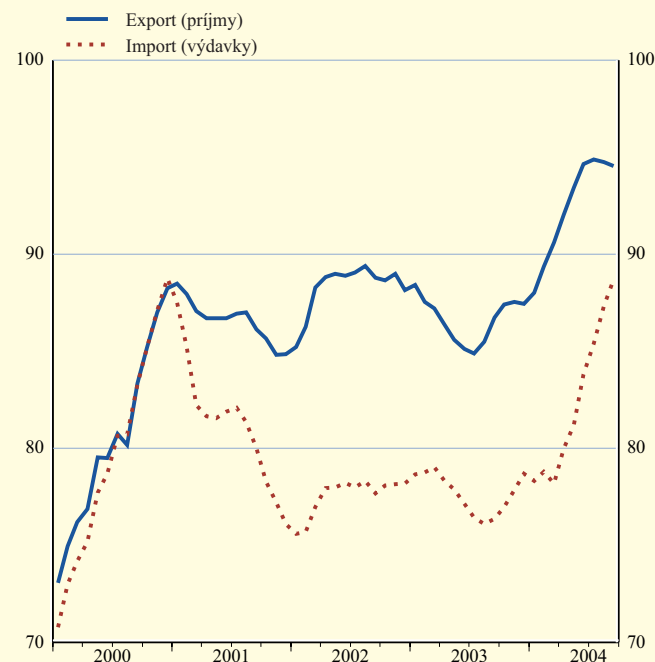
## 7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

### 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 | Q3   | 418,8  | 413,5   | 5,3   | 260,2  | 229,1   | 81,3   | 78,2    | 58,0   | 68,6    | 19,3            | 37,5    |
|      | Q4   | 422,4  | 412,0   | 10,3  | 262,4  | 236,1   | 83,2   | 78,1    | 55,8   | 66,2    | 20,9            | 31,6    |
| 2004 | Q1   | 435,4  | 418,9   | 16,5  | 271,8  | 234,5   | 84,0   | 79,6    | 59,4   | 68,7    | 20,2            | 36,0    |
|      | Q2   | 451,2  | 435,2   | 15,9  | 283,9  | 251,4   | 86,8   | 80,7    | 59,9   | 70,6    | 20,5            | 32,5    |
|      | Q3   | 445,8  | 448,1   | -2,3  | 283,7  | 266,1   | 84,2   | 80,7    | 58,4   | 65,7    | 19,5            | 35,6    |
| 2003 | Sep. | 139,7  | 136,6   | 3,1   | 87,6   | 77,1    | 27,1   | 25,9    | 18,7   | 21,2    | 6,2             | 12,4    |
|      | Okt. | 139,9  | 133,8   | 6,1   | 87,7   | 77,6    | 27,8   | 26,1    | 18,1   | 22,1    | 6,3             | 7,9     |
|      | Nov. | 141,0  | 139,3   | 1,6   | 87,2   | 78,9    | 28,0   | 27,0    | 18,9   | 21,2    | 6,8             | 12,2    |
|      | Dec. | 141,5  | 138,9   | 2,6   | 87,4   | 79,6    | 27,5   | 25,0    | 18,8   | 22,8    | 7,9             | 11,4    |
| 2004 | Jan. | 142,5  | 137,6   | 4,9   | 89,4   | 76,5    | 27,2   | 25,8    | 19,1   | 23,2    | 6,9             | 12,1    |
|      | Feb. | 146,7  | 141,8   | 4,9   | 91,4   | 80,3    | 29,3   | 27,5    | 19,8   | 22,1    | 6,3             | 11,9    |
|      | Mar. | 146,1  | 139,5   | 6,6   | 91,1   | 77,7    | 27,6   | 26,3    | 20,5   | 23,5    | 6,9             | 12,1    |
|      | Apr. | 149,7  | 141,9   | 7,7   | 93,6   | 81,9    | 28,3   | 26,6    | 21,1   | 24,2    | 6,6             | 9,2     |
|      | Máj  | 150,8  | 145,6   | 5,2   | 95,6   | 84,0    | 29,6   | 26,9    | 18,8   | 23,0    | 6,8             | 11,7    |
|      | Jún  | 150,7  | 147,7   | 3,0   | 94,7   | 85,5    | 28,8   | 27,1    | 20,0   | 23,4    | 7,2             | 11,6    |
|      | Júl  | 147,0  | 146,5   | 0,4   | 94,4   | 86,7    | 27,0   | 26,5    | 19,5   | 21,6    | 6,2             | 11,8    |
|      | Aug. | 150,1  | 149,6   | 0,5   | 95,1   | 89,9    | 28,3   | 26,2    | 19,6   | 21,3    | 7,0             | 12,2    |
|      | Sep. | 148,8  | 152,0   | -3,2  | 94,1   | 89,5    | 29,0   | 28,0    | 19,3   | 22,8    | 6,4             | 11,7    |

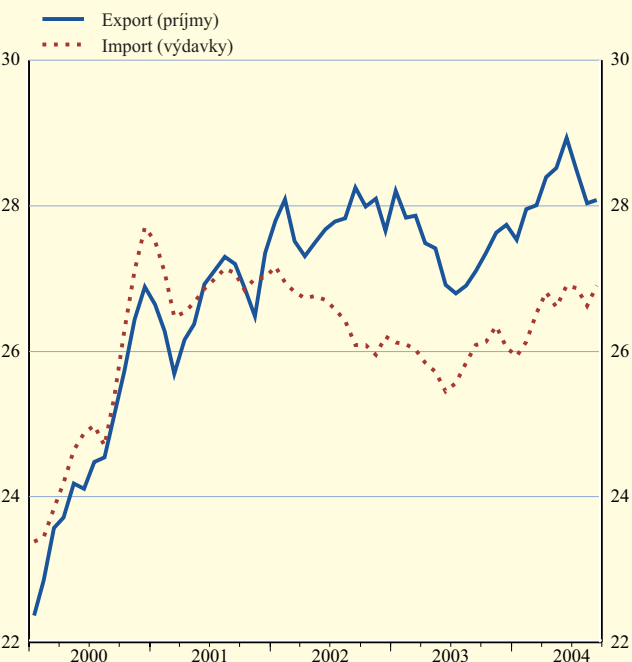
## G29 Obchodná bilancia

(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      | 1 706,5    | 1 717,6 | -11,0 | 1 034,8 | 961,4   | 322,2  | 322,5   | 270,7  | 303,3   | 78,8            | 130,3   | 17,4            | 10,9    |
| 2002      | 1 721,5    | 1 663,6 | 57,8  | 1 062,9 | 934,0   | 333,5  | 317,5   | 239,6  | 278,1   | 85,4            | 133,9   | 19,2            | 9,0     |
| 2003      | 1 677,5    | 1 655,7 | 21,8  | 1 040,2 | 934,9   | 328,8  | 311,0   | 227,6  | 272,5   | 80,8            | 137,3   | 23,3            | 10,1    |
| 2003 Q3   | 415,9      | 404,4   | 11,5  | 258,0   | 221,2   | 87,3   | 82,9    | 55,3   | 65,3    | 15,2            | 35,0    | 4,1             | 1,5     |
| Q4        | 434,3      | 418,4   | 15,9  | 272,1   | 242,2   | 85,0   | 79,9    | 57,9   | 64,2    | 19,3            | 32,0    | 9,3             | 1,9     |
| 2004 Q1   | 430,2      | 416,5   | 13,6  | 265,9   | 237,3   | 76,0   | 75,9    | 56,6   | 64,7    | 31,7            | 38,7    | 5,1             | 1,6     |
| Q2        | 451,5      | 442,9   | 8,7   | 284,3   | 251,6   | 87,7   | 78,9    | 64,1   | 80,4    | 15,4            | 31,9    | 5,3             | 1,2     |
| Q3        | 442,2      | 436,4   | 5,8   | 280,9   | 256,1   | 90,2   | 85,4    | 55,7   | 61,7    | 15,4            | 33,2    | 5,2             | 1,4     |
| 2003 Sep. | 140,7      | 135,1   | 5,7   | 89,6    | 78,7    | 28,0   | 26,2    | 18,4   | 18,3    | 4,7             | 11,9    | 0,7             | 0,5     |
| Okt.      | 148,6      | 141,7   | 7,0   | 97,6    | 84,5    | 29,3   | 27,5    | 17,4   | 21,8    | 4,4             | 7,9     | 1,6             | 0,4     |
| Nov.      | 135,3      | 132,5   | 2,8   | 87,0    | 78,6    | 26,1   | 25,3    | 16,5   | 16,5    | 5,7             | 12,1    | 1,8             | 0,6     |
| Dec.      | 150,4      | 144,2   | 6,1   | 87,5    | 79,1    | 29,6   | 27,2    | 24,0   | 25,9    | 9,2             | 12,0    | 5,9             | 0,9     |
| 2004 Jan. | 139,8      | 142,5   | -2,7  | 80,9    | 75,7    | 23,9   | 24,9    | 17,5   | 26,1    | 17,5            | 15,8    | 0,8             | 0,5     |
| Feb.      | 134,9      | 129,5   | 5,4   | 85,7    | 75,9    | 24,9   | 24,5    | 17,5   | 17,6    | 6,7             | 11,5    | 2,6             | 0,5     |
| Mar.      | 155,5      | 144,6   | 11,0  | 99,3    | 85,7    | 27,2   | 26,5    | 21,6   | 20,9    | 7,4             | 11,4    | 1,8             | 0,6     |
| Apr.      | 147,9      | 147,7   | 0,2   | 93,2    | 83,1    | 27,7   | 26,1    | 22,1   | 29,6    | 4,9             | 8,9     | 1,1             | 0,4     |
| Máj       | 144,3      | 141,9   | 2,4   | 91,8    | 81,3    | 29,1   | 25,4    | 18,4   | 24,4    | 5,0             | 10,8    | 2,7             | 0,3     |
| Jún       | 159,3      | 153,3   | 6,0   | 99,3    | 87,3    | 30,9   | 27,4    | 23,6   | 26,4    | 5,6             | 12,1    | 1,5             | 0,5     |
| Júl       | 153,2      | 150,4   | 2,8   | 98,4    | 84,5    | 30,7   | 28,9    | 19,2   | 25,7    | 5,0             | 11,3    | 1,7             | 0,6     |
| Aug.      | 139,2      | 135,9   | 3,3   | 86,3    | 80,3    | 29,6   | 28,2    | 17,6   | 16,5    | 5,7             | 10,8    | 2,0             | 0,4     |
| Sep.      | 149,8      | 150,2   | -0,3  | 96,2    | 91,3    | 30,0   | 28,3    | 18,9   | 19,4    | 4,8             | 11,1    | 1,6             | 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    | 270,7  | 303,3   | 14,7                | 6,0     | 256,0             | 297,3   | 53,8              | 48,8    | 43,4              | 38,8    | 10,4   | 10,1    |
| 2002    | 239,6  | 278,1   | 14,8                | 6,2     | 224,8             | 271,9   | 55,4              | 55,8    | 47,2              | 48,7    | 8,2    | 7,1     |
| 2003    | 227,6  | 272,5   | 14,7                | 6,2     | 212,9             | 266,2   | 59,5              | 63,0    | 48,9              | 53,4    | 10,6   | 9,7     |
| 2003 Q2 | 61,4   | 78,7    | 3,6                 | 1,6     | 57,8              | 77,0    | 18,0              | 19,1    | 14,9              | 16,4    | 3,1    | 2,7     |
| Q3      | 55,3   | 65,3    | 3,7                 | 1,7     | 51,6              | 63,6    | 14,1              | 16,2    | 11,7              | 14,4    | 2,4    | 1,8     |
| Q4      | 57,9   | 64,2    | 3,9                 | 1,6     | 54,1              | 62,6    | 16,8              | 16,2    | 13,7              | 13,0    | 3,1    | 3,2     |
| 2004 Q1 | 56,6   | 64,7    | 3,7                 | 1,3     | 53,0              | 63,3    | 15,1              | 15,0    | 12,0              | 12,6    | 3,1    | 2,4     |
| Q2      | 64,1   | 80,4    | 3,7                 | 1,6     | 60,4              | 78,8    | 20,9              | 18,0    | 17,7              | 15,4    | 3,2    | 2,6     |

|         |  | Investičné príjmy      |         |                   |         |        |         |                    |         |
|---------|--|------------------------|---------|-------------------|---------|--------|---------|--------------------|---------|
|         |  | Portfóliové investície |         |                   |         |        |         | Ostatné investície |         |
|         |  | Spolu                  |         | Majetkový kapitál |         | Dlh    |         | Príjmy             | Výdavky |
|         |  | Príjmy                 | Výdavky | Príjmy            | Výdavky | Príjmy | Výdavky |                    |         |
|         |  | 13                     | 14      | 15                | 16      | 17     | 18      | 19                 | 20      |
| 2001    |  | 85,1                   | 117,1   | 18,0              | 45,1    | 67,1   | 72,0    | 117,1              | 131,5   |
| 2002    |  | 86,0                   | 122,7   | 19,8              | 52,3    | 66,2   | 70,4    | 83,4               | 93,4    |
| 2003    |  | 83,7                   | 127,2   | 19,0              | 49,8    | 64,7   | 77,4    | 69,8               | 76,0    |
| 2003 Q2 |  | 21,9                   | 38,0    | 6,2               | 21,4    | 15,7   | 16,6    | 17,9               | 19,9    |
| Q3      |  | 21,4                   | 30,8    | 4,6               | 10,3    | 16,7   | 20,5    | 16,1               | 16,6    |
| Q4      |  | 21,4                   | 26,9    | 4,7               | 9,7     | 16,8   | 17,2    | 15,8               | 19,6    |
| 2004 Q1 |  | 21,6                   | 30,8    | 4,7               | 9,4     | 16,9   | 21,4    | 16,2               | 17,6    |
| Q2      |  | 24,3                   | 43,6    | 8,5               | 25,8    | 15,9   | 17,8    | 15,1               | 17,3    |

Zdroj: ECB.

## 7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

### 5. Priame investície

|           | Rezidenti v zahraničí |                                         |                       |             |                                                   |                       |             | Nerezidenti v eurozóne |                                         |                       |             |                                                   |                       |             |
|-----------|-----------------------|-----------------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------------------|-----------------------|-------------|------------------------|-----------------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------------------|-----------------------|-------------|
|           | Spolu                 | Majetkový kapitál a reinvestované zisky |                       |             | Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky) |                       |             | Spolu                  | Majetkový kapitál a reinvestované zisky |                       |             | Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky) |                       |             |
|           |                       | Spolu                                   | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI |                        | Spolu                                   | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI |
|           | 1                     | 2                                       | 3                     | 4           | 5                                                 | 6                     | 7           | 8                      | 9                                       | 10                    | 11          | 12                                                | 13                    | 14          |
| 2001      | -311,9                | -232,9                                  | -20,0                 | -213,0      | -79,0                                             | -0,1                  | -78,8       | 193,8                  | 134,9                                   | 4,0                   | 131,0       | 58,8                                              | 0,9                   | 58,0        |
| 2002      | -175,1                | -173,7                                  | -19,8                 | -153,9      | -1,5                                              | 0,0                   | -1,5        | 177,2                  | 122,1                                   | 2,4                   | 119,7       | 55,1                                              | 0,5                   | 54,7        |
| 2003      | -130,3                | -106,9                                  | 2,2                   | -109,1      | -23,4                                             | -0,2                  | -23,2       | 126,9                  | 109,6                                   | 2,8                   | 106,8       | 17,3                                              | 0,1                   | 17,2        |
| 2003 Q3   | -36,1                 | -37,0                                   | -1,4                  | -35,5       | 0,9                                               | -0,1                  | 1,0         | 14,0                   | 16,3                                    | 0,0                   | 16,3        | -2,3                                              | -0,4                  | -1,9        |
| Q4        | -31,6                 | -19,3                                   | 1,6                   | -20,9       | -12,3                                             | 0,2                   | -12,4       | 22,9                   | 34,1                                    | 0,6                   | 33,5        | -11,2                                             | 0,5                   | -11,7       |
| 2004 Q1   | -27,8                 | -21,3                                   | -5,8                  | -15,5       | -6,5                                              | -0,1                  | -6,4        | 4,2                    | 13,7                                    | -0,6                  | 14,3        | -9,5                                              | -0,3                  | -9,2        |
| Q2        | -32,6                 | -27,4                                   | -3,7                  | -23,7       | -5,2                                              | 0,0                   | -5,2        | 13,4                   | 8,2                                     | 0,6                   | 7,6         | 5,2                                               | 0,8                   | 4,4         |
| Q3        | -6,3                  | -17,2                                   | -0,4                  | -16,8       | 11,0                                              | 0,0                   | 10,9        | 12,4                   | 10,2                                    | 0,5                   | 9,8         | 2,1                                               | -0,1                  | 2,2         |
| 2003 Sep. | -17,3                 | -16,7                                   | -0,1                  | -16,6       | -0,6                                              | 0,0                   | -0,6        | 7,0                    | 11,7                                    | 0,3                   | 11,4        | -4,7                                              | 0,1                   | -4,8        |
| Okt.      | -11,6                 | -6,5                                    | 1,8                   | -8,3        | -5,1                                              | 0,0                   | -5,1        | 7,2                    | 10,4                                    | 0,2                   | 10,3        | -3,2                                              | 0,3                   | -3,5        |
| Nov.      | 0,7                   | 4,1                                     | -1,4                  | 5,4         | -3,3                                              | 0,1                   | -3,4        | 3,8                    | 5,7                                     | 0,4                   | 5,3         | -1,9                                              | 0,1                   | -2,0        |
| Dec.      | -20,8                 | -16,9                                   | 1,1                   | -18,0       | -3,8                                              | 0,1                   | -3,9        | 11,8                   | 17,9                                    | -0,1                  | 18,0        | -6,1                                              | 0,1                   | -6,2        |
| 2004 Jan. | -9,4                  | -4,3                                    | 0,3                   | -4,6        | -5,1                                              | 0,0                   | -5,1        | 2,2                    | 7,8                                     | 0,2                   | 7,5         | -5,6                                              | -0,1                  | -5,5        |
| Feb.      | -5,8                  | -3,2                                    | -1,2                  | -2,0        | -2,6                                              | 0,0                   | -2,6        | 14,9                   | 4,7                                     | 0,3                   | 4,4         | 10,3                                              | -0,1                  | 10,3        |
| Mar.      | -12,6                 | -13,8                                   | -4,9                  | -8,9        | 1,2                                               | -0,1                  | 1,3         | -12,9                  | 1,2                                     | -1,2                  | 2,4         | -14,2                                             | -0,1                  | -14,1       |
| Apr.      | -16,0                 | -7,6                                    | -0,5                  | -7,1        | -8,4                                              | 0,1                   | -8,5        | 11,3                   | 5,7                                     | 0,2                   | 5,5         | 5,5                                               | 0,0                   | 5,5         |
| Máj       | -4,5                  | -7,9                                    | -0,1                  | -7,8        | 3,3                                               | 0,0                   | 3,4         | 3,8                    | 5,1                                     | 0,4                   | 4,7         | -1,3                                              | 0,3                   | -1,6        |
| Jún       | -12,1                 | -12,0                                   | -3,2                  | -8,8        | -0,2                                              | 0,0                   | -0,2        | -1,7                   | -2,6                                    | 0,0                   | -2,6        | 0,9                                               | 0,4                   | 0,5         |
| Júl       | -11,7                 | -9,7                                    | 0,3                   | -9,9        | -2,0                                              | 0,0                   | -2,0        | 3,2                    | 5,6                                     | 0,2                   | 5,4         | -2,4                                              | -0,1                  | -2,3        |
| Aug.      | 9,6                   | -5,9                                    | 0,2                   | -6,2        | 15,5                                              | 0,0                   | 15,5        | -0,3                   | -1,6                                    | 0,1                   | -1,8        | 1,3                                               | 0,0                   | 1,3         |
| Sep.      | -4,1                  | -1,6                                    | -0,9                  | -0,7        | -2,5                                              | 0,0                   | -2,5        | 9,5                    | 6,3                                     | 0,2                   | 6,1         | 3,2                                               | 0,0                   | 3,2         |

### 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      | -283,8 | 349,9  | -101,6          | 232,5  | -182,2          | -156,5            | -25,8                   | 117,4  | 113,3             | 4,1                     |
| 2002      | -177,4 | 284,7  | -39,0           | 85,5   | -138,4          | -89,0             | -49,4                   | 199,1  | 157,2             | 41,9                    |
| 2003      | -277,0 | 318,6  | -67,6           | 117,5  | -209,4          | -179,5            | -29,9                   | 201,1  | 188,7             | 12,4                    |
| 2003 Q3   | -66,1  | 5,8    | -18,6           | 27,3   | -47,5           | -43,1             | -4,4                    | -21,4  | -9,9              | -11,6                   |
| Q4        | -64,0  | 73,4   | -25,5           | 45,5   | -38,5           | -26,5             | -12,0                   | 27,9   | 33,4              | -5,6                    |
| 2004 Q1   | -92,4  | 89,3   | -30,8           | 24,5   | -61,5           | -46,9             | -14,6                   | 64,8   | 42,1              | 22,7                    |
| Q2        | -52,7  | 73,6   | -16,2           | -5,9   | -36,5           | -31,5             | -5,0                    | 79,5   | 81,1              | -1,6                    |
| Q3        | -61,7  | 76,8   | 0,6             | 33,2   | -62,3           | -41,0             | -21,3                   | 43,6   | 50,8              | -7,2                    |
| 2003 Sep. | -18,8  | 31,6   | -3,6            | 11,0   | -15,2           | -8,6              | -6,6                    | 20,6   | 13,0              | 7,6                     |
| Okt.      | -32,7  | 67,6   | -14,7           | 22,4   | -18,0           | -11,9             | -6,1                    | 45,2   | 26,7              | 18,5                    |
| Nov.      | -21,2  | 23,0   | -3,6            | 11,1   | -17,5           | -15,8             | -1,7                    | 11,8   | 12,5              | -0,6                    |
| Dec.      | -10,2  | -17,2  | -7,2            | 12,0   | -3,0            | 1,2               | -4,2                    | -29,2  | -5,7              | -23,5                   |
| 2004 Jan. | -47,2  | 38,0   | -10,2           | 1,5    | -37,0           | -19,3             | -17,6                   | 36,5   | 25,8              | 10,7                    |
| Feb.      | -19,0  | 32,3   | -9,8            | 20,5   | -9,2            | -3,0              | -6,2                    | 11,8   | 11,0              | 0,8                     |
| Mar.      | -26,2  | 19,0   | -10,9           | 2,5    | -15,3           | -24,6             | 9,2                     | 16,5   | 5,3               | 11,2                    |
| Apr.      | -26,2  | 16,2   | 1,6             | -19,8  | -27,7           | -9,6              | -18,1                   | 36,0   | 36,2              | -0,2                    |
| Máj       | -12,9  | 12,1   | -1,3            | 0,4    | -11,6           | -15,8             | 4,2                     | 11,6   | 15,5              | -3,8                    |
| Jún       | -13,6  | 45,3   | -16,4           | 13,4   | 2,8             | -6,0              | 8,8                     | 31,9   | 29,4              | 2,4                     |
| Júl       | -33,7  | 3,0    | -3,0            | 8,7    | -30,7           | -12,4             | -18,3                   | -5,7   | -1,5              | -4,2                    |
| Aug.      | -30,8  | 37,1   | -10,7           | 15,6   | -20,1           | -14,1             | -6,0                    | 21,4   | 13,0              | 8,4                     |
| Sep.      | 2,8    | 36,7   | 14,3            | 8,9    | -11,5           | -14,4             | 2,9                     | 27,9   | 39,2              | -11,4                   |

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<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako PFI |                   |                    | Eurosystém        | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako PFI |                   |                    | Eurosystém              | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako PFI |                   |                    |
|           |                 |                             | Spolu       | Verejná<br>správa | Ostatné<br>sektory |                   |                             | Spolu       | Verejná<br>správa | Ostatné<br>sektory |                         |                             | Spolu       | Verejná<br>správa | Ostatné<br>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                       | -89,6       | -1,2              | -88,4              | -2,4                    | -40,7                       | 17,3        | -0,1              | 17,3               |
| 2002      | -0,4            | -7,6                        | -31,0       | -4,4              | -26,6              | -0,7              | -17,4                       | -71,0       | -0,9              | -70,1              | 2,0                     | -31,9                       | -19,5       | -1,1              | -18,5              |
| 2003      | -0,3            | -12,9                       | -54,4       | -2,6              | -51,8              | -2,4              | -45,1                       | -132,0      | -0,2              | -131,8             | 0,2                     | -41,3                       | 11,2        | 0,4               | 10,8               |
| 2003 Q3   | -0,1            | -6,2                        | -12,3       | -0,8              | -11,5              | -1,4              | -8,4                        | -33,3       | -0,4              | -32,9              | 0,1                     | -1,0                        | -3,6        | -0,1              | -3,5               |
| Q4        | 0,0             | -3,6                        | -21,9       | -0,4              | -21,5              | -0,4              | -7,3                        | -18,9       | -0,4              | -18,5              | -0,2                    | -13,1                       | 1,3         | 1,3               | 0,0                |
| 2004 Q1   | 0,0             | -6,0                        | -24,8       | -0,9              | -24,0              | -0,5              | -26,3                       | -20,2       | -0,6              | -19,6              | -0,2                    | -10,6                       | -3,8        | -1,1              | -2,7               |
| Q2        | 0,0             | -12,4                       | -3,7        | -0,7              | -3,0               | 0,4               | -8,8                        | -23,1       | -0,2              | -22,9              | 0,1                     | -7,2                        | 2,1         | -2,6              | 4,7                |
| Q3        | 0,0             | -2,8                        | 3,5         | .                 | .                  | 0,6               | -26,6                       | -15,0       | .                 | .                  | -0,1                    | -12,8                       | -8,4        | .                 | .                  |
| 2003 Sep. | 0,0             | -3,1                        | -0,5        | -                 | -                  | -0,7              | -3,0                        | -4,9        | -                 | -                  | -0,1                    | -1,6                        | -4,9        | -                 | -                  |
| Okt.      | 0,0             | -4,7                        | -10,0       | -                 | -                  | -0,4              | -1,6                        | -9,9        | -                 | -                  | -0,1                    | -4,1                        | -2,0        | -                 | -                  |
| Nov.      | 0,0             | 1,4                         | -5,0        | -                 | -                  | 0,0               | -8,4                        | -7,4        | -                 | -                  | -0,1                    | -2,7                        | 1,1         | -                 | -                  |
| Dec.      | 0,0             | -0,3                        | -6,9        | -                 | -                  | 0,0               | 2,8                         | -1,6        | -                 | -                  | 0,0                     | -6,4                        | 2,3         | -                 | -                  |
| 2004 Jan. | 0,0             | -3,4                        | -6,8        | -                 | -                  | 0,0               | -13,0                       | -6,3        | -                 | -                  | 0,1                     | -15,5                       | -2,3        | -                 | -                  |
| Feb.      | 0,1             | -3,1                        | -6,7        | -                 | -                  | 0,0               | -1,6                        | -1,4        | -                 | -                  | -0,2                    | -5,5                        | -0,4        | -                 | -                  |
| Mar.      | 0,0             | 0,5                         | -11,4       | -                 | -                  | -0,4              | -11,6                       | -12,5       | -                 | -                  | 0,0                     | 10,4                        | -1,1        | -                 | -                  |
| Apr.      | 0,0             | -1,0                        | 2,5         | -                 | -                  | 0,2               | -2,8                        | -7,0        | -                 | -                  | 0,0                     | -15,3                       | -2,8        | -                 | -                  |
| Máj       | 0,0             | -1,8                        | 0,5         | -                 | -                  | 0,2               | -7,4                        | -8,6        | -                 | -                  | -0,2                    | 2,6                         | 1,8         | -                 | -                  |
| Jún       | 0,0             | -9,7                        | -6,7        | -                 | -                  | 0,0               | 1,4                         | -7,5        | -                 | -                  | 0,3                     | 5,5                         | 3,1         | -                 | -                  |
| Júl       | 0,0             | -9,0                        | 6,0         | -                 | -                  | -0,3              | -13,1                       | 1,0         | -                 | -                  | 0,3                     | -18,3                       | -0,3        | -                 | -                  |
| Aug.      | 0,0             | -4,2                        | -6,4        | -                 | -                  | 0,3               | -14,0                       | -0,5        | -                 | -                  | -0,1                    | -2,5                        | -3,4        | -                 | -                  |
| Sep.      | 0,0             | 10,4                        | 3,9         | -                 | -                  | 0,6               | 0,5                         | -15,5       | -                 | -                  | -0,2                    | 7,9                         | -4,8        | -                 | -                  |

### 8. Ostatné investície podľa sektora

|           | Spolu  |        | Eurosystém |        | Verejná správa |        |                      | PFI (okrem Eurosystému) |        |          |        |            |        | Ostatné sektory |        |                      |
|-----------|--------|--------|------------|--------|----------------|--------|----------------------|-------------------------|--------|----------|--------|------------|--------|-----------------|--------|----------------------|
|           | Aktíva | Pasíva | Aktíva     | Pasíva | Aktíva         | Pasíva | Hotovosť<br>a vklady | Celkové                 |        | Dlhodobé |        | Krátkodobé |        | Aktíva          | Pasíva | Hotovosť<br>a vklady |
|           |        |        |            |        |                |        |                      | Aktíva                  | Pasíva | Aktíva   | Pasíva | Aktíva     | Pasíva |                 |        |                      |
|           |        |        |            |        |                |        |                      |                         |        |          |        |            |        |                 |        |                      |
| 1         | 2      | 3      | 4          | 5      | 6              | 7      | 8                    | 9                       | 10     | 11       | 12     | 13         | 14     | 15              | 16     |                      |
| 2001      | -268,6 | 258,1  | 0,2        | 4,4    | 3,0            | -      | -0,4                 | -229,3                  | 233,0  | -47,0    | 22,8   | -182,3     | 210,2  | -42,5           | -      | 21,1                 |
| 2002      | -224,6 | 66,3   | -0,9       | 19,3   | 0,1            | -      | -8,2                 | -168,0                  | 25,8   | -34,4    | 52,3   | -133,6     | -26,4  | -55,8           | -      | 29,3                 |
| 2003      | -241,8 | 168,0  | -0,8       | 10,2   | -0,4           | -      | -3,8                 | -154,7                  | 137,6  | -59,8    | 66,0   | -94,8      | 71,6   | -85,9           | -      | 24,0                 |
| 2003 Q3   | 90,5   | -18,2  | 0,3        | 5,8    | -0,3           | -      | 5,3                  | 88,2                    | -8,0   | -11,9    | 10,6   | 100,1      | -18,6  | 2,3             | -      | -21,4                |
| Q4        | -79,0  | 61,0   | -0,7       | -0,6   | 3,2            | -      | -4,6                 | -71,3                   | 53,8   | -16,5    | 18,1   | -54,8      | 35,7   | -10,1           | -      | 12,4                 |
| 2004 Q1   | -182,0 | 180,5  | -0,6       | -1,2   | -0,6           | -0,5   | -6,4                 | -156,1                  | 158,5  | -10,5    | 0,4    | -145,6     | 158,1  | -24,7           | -20,0  | 29,6                 |
| Q2        | -23,6  | 13,7   | 0,9        | 1,6    | -4,1           | -4,0   | 3,1                  | -6,5                    | 22,3   | -2,4     | 6,7    | -4,1       | 15,5   | -13,9           | 4,7    | -13,2                |
| Q3        | -21,2  | 1,6    | -1,2       | 3,1    | 0,0            | -0,4   | 2,5                  | -24,2                   | 7,4    | -3,1     | -0,2   | -21,1      | 7,5    | 4,2             | 2,9    | -11,4                |
| 2003 Sep. | -33,4  | 25,5   | -0,2       | 1,8    | 1,7            | -      | 2,7                  | -25,4                   | 19,2   | -4,1     | 5,6    | -21,3      | 13,6   | -9,5            | -      | 1,9                  |
| Okt.      | -52,6  | 22,9   | -0,2       | 0,9    | 1,1            | -      | -2,0                 | -40,6                   | 25,6   | -5,8     | -2,1   | -34,8      | 27,7   | -12,9           | -      | -1,6                 |
| Nov.      | -36,8  | 36,0   | 0,4        | -2,8   | 1,2            | -      | 1,5                  | -34,6                   | 28,0   | -5,9     | 10,0   | -28,7      | 18,0   | -3,8            | -      | 9,4                  |
| Dec.      | 10,4   | 2,2    | -0,9       | 1,3    | 0,8            | -      | -4,0                 | 3,9                     | 0,2    | -4,8     | 10,2   | 8,7        | -9,9   | 6,6             | -      | 4,6                  |
| 2004 Jan. | -68,9  | 67,8   | -0,5       | 2,6    | -0,3           | -0,3   | -4,6                 | -62,6                   | 76,4   | -1,3     | 4,3    | -61,3      | 72,1   | -5,5            | -4,1   | -6,7                 |
| Feb.      | -28,8  | 14,6   | -0,4       | -4,3   | 0,4            | 0,3    | -0,2                 | -23,8                   | 16,6   | -5,5     | -0,6   | -18,3      | 17,2   | -5,1            | -5,0   | 2,6                  |
| Mar.      | -84,3  | 98,1   | 0,2        | 0,5    | -0,7           | -0,5   | -1,5                 | -69,7                   | 65,5   | -3,7     | -3,2   | -66,0      | 68,7   | -14,1           | -10,8  | 33,7                 |
| Apr.      | -53,1  | 46,6   | 0,6        | 0,6    | -1,2           | -0,9   | -0,3                 | -51,5                   | 54,3   | -6,4     | 0,4    | -45,1      | 53,9   | -1,0            | 3,2    | -8,0                 |
| Máj       | 10,7   | 0,2    | -0,1       | -0,3   | 0,1            | 0,2    | 0,5                  | 17,6                    | 10,4   | 3,6      | 3,6    | 14,0       | 6,8    | -6,8            | 4,7    | -10,4                |
| Jún       | 18,7   | -33,2  | 0,5        | 1,3    | -3,0           | -3,3   | 2,9                  | 27,4                    | -42,5  | 0,3      | 2,7    | 27,0       | -45,2  | -6,1            | -3,2   | 5,2                  |
| Júl       | 57,5   | -30,0  | -0,3       | 1,7    | -0,4           | -0,6   | -0,4                 | 47,6                    | -12,5  | 6,8      | -6,5   | 40,7       | -6,0   | 10,6            | 5,0    | -18,8                |
| Aug.      | -35,3  | 27,0   | -0,2       | 0,0    | -0,3           | -0,5   | 0,1                  | -32,0                   | 18,8   | -5,2     | 3,4    | -26,8      | 15,5   | -2,8            | 0,0    | 8,1                  |
| Sep.      | -43,4  | 4,6    | -0,7       | 1,4    | 0,8            | 0,6    | 2,9                  | -39,8                   | 1,1    | -4,7     | 3,0    | -35,1      | -1,9   | -3,7            | -2,1   | -0,7                 |

Zdroj: ECB.



## 7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

### 9. Ostatné investície podľa nástroja

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

|         | PFI (okrem Eurosystému)          |                   |                                  |                   | Ostatné sektory        |                           |         |                      |                   |                        |         |                   |
|---------|----------------------------------|-------------------|----------------------------------|-------------------|------------------------|---------------------------|---------|----------------------|-------------------|------------------------|---------|-------------------|
|         | Aktíva                           |                   | Pasíva                           |                   | Aktíva                 |                           |         |                      | Pasíva            |                        |         |                   |
|         | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>aktíva | Pôžičky/<br>hotovosť<br>a vklady | Ostatné<br>pasíva | Ob-<br>chodné<br>úvery | Pôžičky/hotovosť a vklady |         |                      | Ostatné<br>aktíva | Ob-<br>chodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva |
|         |                                  |                   |                                  |                   |                        | Spolu                     | Pôžičky | Hotovosť<br>a vklady |                   |                        |         |                   |
|         | 13                               | 14                | 15                               | 16                | 17                     | 18                        | 19      | 20                   | 21                | 22                     | 23      | 24                |
| 2001    | -215,2                           | -14,0             | 222,8                            | 10,2              | -3,3                   | -30,2                     | -       | -                    | -8,9              | 1,2                    | 14,7    | 5,2               |
| 2002    | -163,0                           | -5,0              | 27,9                             | -2,1              | -2,1                   | -50,1                     | -       | -                    | -3,6              | -3,6                   | 26,3    | 6,6               |
| 2003    | -154,1                           | -0,5              | 137,7                            | -0,1              | 0,2                    | -83,6                     | -       | -                    | -2,5              | 3,3                    | 21,4    | -0,7              |
| 2003 Q2 | -103,5                           | 1,8               | 28,8                             | -1,6              | 0,4                    | -17,1                     | -       | -                    | -5,2              | -0,9                   | -4,6    | 5,4               |
| Q3      | 88,4                             | -0,2              | -6,9                             | -1,0              | -0,1                   | -1,3                      | -       | -                    | 3,8               | -1,5                   | -15,1   | -4,8              |
| Q4      | -70,7                            | -0,6              | 53,6                             | 0,2               | -1,0                   | -8,6                      | -       | -                    | -0,5              | 2,5                    | 11,0    | -1,1              |
| 2004 Q1 | -153,6                           | -2,6              | 157,0                            | 1,6               | -2,5                   | -20,6                     | -0,6    | -20,0                | -1,7              | 4,8                    | 24,6    | 0,3               |
| Q2      | -5,9                             | -0,6              | 22,2                             | 0,0               | -3,2                   | -9,8                      | -14,5   | 4,7                  | -0,9              | 1,3                    | -12,8   | -1,7              |

### 10. Rezervné aktíva

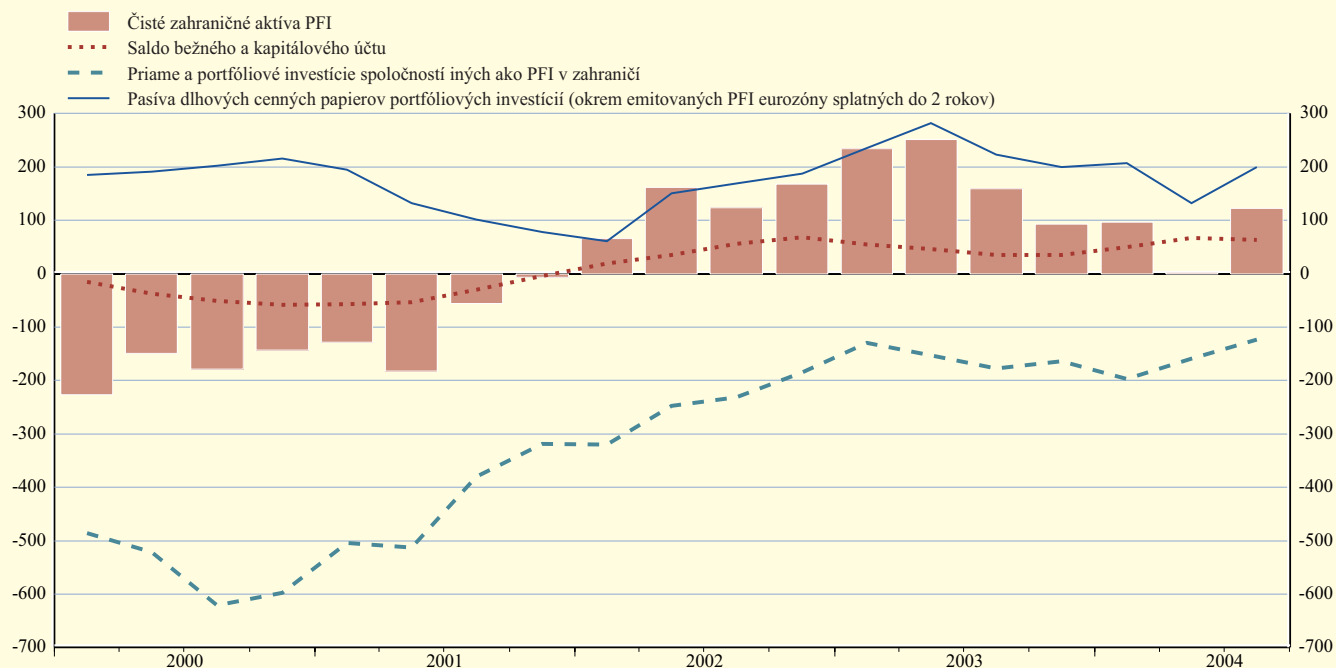
|         | Spolu | Monetárne<br>zlató | Zvláštne<br>práva<br>čerpania | Rezervná<br>pozícia<br>MMF | Devízové rezervy |                                     |           |                    |                      |                               |                      | Ostatné<br>rezervy |
|---------|-------|--------------------|-------------------------------|----------------------------|------------------|-------------------------------------|-----------|--------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|--------------------|
|         |       |                    |                               |                            | Spolu            | Hotovosť a vklady                   |           | Cenné papiere      |                      |                               | Finančné<br>deriváty |                    |
|         |       |                    |                               |                            |                  | V menových<br>inštitúciách<br>a BIS | V bankách | Vlastný<br>kapitál | Dlhopisy<br>a zmenky | Nástroje<br>peňažného<br>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    | 29,9  | 1,7                | 0,0                           | -1,6                       | 29,8             | -1,8                                | 1,6       | 0,0                | 23,1                 | 6,9                           | 0,1                  | 0,0                |
| 2003 Q2 | 2,3   | 0,5                | 0,0                           | -2,6                       | 4,4              | -0,5                                | 0,0       | -0,1               | 4,6                  | 0,3                           | 0,0                  | 0,0                |
| Q3      | 2,0   | 0,1                | 0,0                           | -0,7                       | 2,6              | -1,1                                | 4,1       | 0,0                | -4,5                 | 4,1                           | 0,0                  | 0,0                |
| Q4      | 13,6  | 0,6                | 0,0                           | 1,8                        | 11,2             | -1,0                                | -1,9      | 0,0                | 13,0                 | 1,1                           | 0,0                  | 0,0                |
| 2004 Q1 | 9,4   | -0,1               | -0,1                          | 0,7                        | 8,7              | 0,8                                 | 1,8       | 0,5                | 8,1                  | -2,4                          | 0,0                  | 0,0                |
| Q2      | -2,9  | 0,5                | 0,1                           | 0,6                        | -4,1             | -3,3                                | 2,2       | 0,0                | 5,4                  | -8,4                          | 0,0                  | 0,0                |

Zdroj: ECB.

## 7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie (mld. EUR; transakcie)

|           | Položky platobnej bilancie vyrovňávajúce transakcie externej protipoložky M3 |                                           |                           |                            |                                  |                                  |                            |                            |                            |                  |                         | Memo:<br>transakcie<br>externej<br>protipoložky |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------|----------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|------------------|-------------------------|-------------------------------------------------|
|           | Saldo<br>bežného a<br>kapitálového<br>účtu                                   | Priame investície                         |                           | Portfóliové investície     |                                  |                                  | Ostatné investície         |                            | Finančné<br>deriváty<br>M3 | Chyby<br>a omyly | Stĺpce 1<br>až 10 spolu |                                                 |
|           |                                                                              | Rezidenti<br>v zahraničí<br>(Iní ako PFI) | Nerezidenti<br>v eurozóne | Aktíva<br>iných<br>ako PFI | Pasíva                           |                                  | Aktíva<br>iných<br>ako PFI | Pasíva<br>iných<br>ako PFI |                            |                  |                         |                                                 |
|           |                                                                              |                                           |                           |                            | Vlastný<br>kapitál <sup>1)</sup> | Dlhové<br>nástroje <sup>2)</sup> |                            |                            |                            |                  |                         |                                                 |
|           | 1                                                                            | 2                                         | 3                         | 4                          | 5                                | 6                                | 7                          | 8                          | 9                          | 10               | 11                      | 12                                              |
| 2001      | -4,6                                                                         | -291,8                                    | 192,9                     | -177,6                     | 172,2                            | 78,6                             | -39,5                      | 20,6                       | -0,8                       | 50,1             | 0,2                     | -6,8                                            |
| 2002      | 68,0                                                                         | -155,4                                    | 176,8                     | -121,5                     | 48,7                             | 187,9                            | -55,7                      | 21,1                       | -10,9                      | -5,9             | 153,2                   | 168,5                                           |
| 2003      | 35,0                                                                         | -132,4                                    | 126,8                     | -175,2                     | 122,7                            | 200,1                            | -86,3                      | 20,2                       | -12,4                      | -17,1            | 81,4                    | 93,3                                            |
| 2003 Q3   | 14,2                                                                         | -34,5                                     | 14,4                      | -49,2                      | 29,7                             | -13,5                            | 2,0                        | -16,1                      | -4,5                       | -1,6             | -59,2                   | -56,5                                           |
| Q4        | 23,4                                                                         | -33,3                                     | 22,4                      | -39,5                      | 41,9                             | 19,2                             | -7,0                       | 7,8                        | -3,8                       | -15,9            | 15,2                    | 20,3                                            |
| 2004 Q1   | 17,2                                                                         | -21,9                                     | 4,5                       | -48,8                      | 8,2                              | 57,6                             | -25,3                      | 23,3                       | 6,6                        | -5,0             | 16,4                    | 37,4                                            |
| Q2        | 12,7                                                                         | -28,9                                     | 12,6                      | -24,7                      | -6,0                             | 68,5                             | -18,0                      | -10,1                      | -0,6                       | -1,1             | 4,4                     | 0,7                                             |
| Q3        | 9,6                                                                          | -5,8                                      | 12,5                      | -19,9                      | 32,2                             | 54,8                             | 4,2                        | -8,9                       | -2,7                       | -12,4            | 63,6                    | 63,9                                            |
| 2003 Sep. | 5,9                                                                          | -17,2                                     | 6,9                       | -10,3                      | 19,1                             | 12,3                             | -7,8                       | 4,6                        | 0,4                        | -0,9             | 13,1                    | 14,0                                            |
| Okt.      | 8,2                                                                          | -13,4                                     | 6,9                       | -21,9                      | 17,6                             | 40,0                             | -11,8                      | -3,6                       | 1,8                        | -11,5            | 12,1                    | 11,5                                            |
| Nov.      | 4,0                                                                          | 2,0                                       | 3,7                       | -11,4                      | 11,1                             | 9,8                              | -2,6                       | 10,9                       | 0,6                        | -15,7            | 12,5                    | 18,3                                            |
| Dec.      | 11,2                                                                         | -21,9                                     | 11,7                      | -6,3                       | 13,2                             | -30,5                            | 7,4                        | 0,6                        | -6,2                       | 11,4             | -9,4                    | -9,5                                            |
| 2004 Jan. | -2,4                                                                         | -9,7                                      | 2,3                       | -15,4                      | -6,6                             | 33,7                             | -5,8                       | -11,3                      | 1,8                        | 21,1             | 7,7                     | 21,9                                            |
| Feb.      | 7,5                                                                          | -4,6                                      | 15,0                      | -8,5                       | 20,5                             | 7,5                              | -4,6                       | 2,4                        | 1,3                        | -25,7            | 10,7                    | 8,6                                             |
| Mar.      | 12,2                                                                         | -7,6                                      | -12,8                     | -25,0                      | -5,8                             | 16,5                             | -14,8                      | 32,2                       | 3,5                        | -0,4             | -2,1                    | 6,8                                             |
| Apr.      | 1,0                                                                          | -15,6                                     | 11,2                      | -7,2                       | -22,6                            | 28,9                             | -2,2                       | -8,3                       | 0,5                        | 22,3             | 8,1                     | 6,3                                             |
| Máj       | 4,8                                                                          | -4,4                                      | 3,5                       | -6,3                       | 3,8                              | 8,8                              | -6,7                       | -9,9                       | -1,0                       | -14,3            | -21,9                   | -20,4                                           |
| Jún       | 7,0                                                                          | -8,9                                      | -2,1                      | -11,1                      | 12,8                             | 30,8                             | -9,1                       | 8,0                        | -0,1                       | -9,1             | 18,2                    | 14,7                                            |
| Júl       | 3,9                                                                          | -12,0                                     | 3,3                       | 6,7                        | 4,5                              | -4,4                             | 10,2                       | -19,2                      | -0,9                       | 8,0              | 0,2                     | -1,0                                            |
| Aug.      | 4,9                                                                          | 9,3                                       | -0,3                      | -10,3                      | 15,4                             | 22,5                             | -3,1                       | 8,2                        | -5,0                       | -11,2            | 30,5                    | 29,8                                            |
| Sep.      | 0,7                                                                          | -3,2                                      | 9,5                       | -16,4                      | 12,4                             | 36,8                             | -2,9                       | 2,2                        | 3,2                        | -9,3             | 33,0                    | 35,0                                            |
|           | 12-mesačné kumulované transakcie                                             |                                           |                           |                            |                                  |                                  |                            |                            |                            |                  |                         |                                                 |
| 2004 Sep. | 62,9                                                                         | -90,0                                     | 52,0                      | -133,0                     | 76,2                             | 200,2                            | -46,0                      | 12,0                       | -0,5                       | -34,4            | 99,5                    | 122,2                                           |

## 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 Zahranicičný 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:<br>priemyselná<br>výroba |       | Spolu             |         |          | Memo:                 |       |       |
|                                                                                            |               |        | Medzis potreba    | Kapitál | Spotreba |                                |       | Medzis potreba    | Kapitál | Spotreba | Priemyselná<br>výroba | Ropa  |       |
|                                                                                            | 1             | 2      | 3                 | 4       | 5        | 6                              | 7     | 8                 | 9       | 10       | 11                    | 12    | 13    |
| <b>Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)</b>                       |               |        |                   |         |          |                                |       |                   |         |          |                       |       |       |
| 2000                                                                                       | 21,7          | 29,5   | 1 002,2           | 492,4   | 216,4    | 262,8                          | 875,3 | 1 023,7           | 590,9   | 182,8    | 220,8                 | 743,6 | 122,7 |
| 2001                                                                                       | 6,1           | -0,7   | 1 062,3           | 505,8   | 234,8    | 289,1                          | 931,9 | 1 014,1           | 579,0   | 178,8    | 228,3                 | 740,5 | 107,7 |
| 2002                                                                                       | 2,0           | -3,0   | 1 083,6           | 512,5   | 227,8    | 309,4                          | 948,8 | 984,4             | 559,2   | 163,3    | 234,1                 | 717,0 | 105,2 |
| 2003                                                                                       | -2,4          | 0,3    | 1 056,8           | 498,8   | 221,8    | 299,1                          | 920,5 | 986,2             | 551,8   | 163,2    | 239,9                 | 711,6 | 108,9 |
| 2003 Q2                                                                                    | -5,8          | -2,6   | 257,2             | 122,5   | 52,7     | 72,5                           | 225,1 | 243,5             | 135,3   | 40,1     | 59,8                  | 177,7 | 25,2  |
| Q3                                                                                         | -2,3          | -1,1   | 265,1             | 125,2   | 56,1     | 75,2                           | 231,9 | 243,3             | 135,2   | 39,5     | 60,0                  | 175,6 | 26,8  |
| Q4                                                                                         | -0,6          | 1,2    | 269,1             | 125,0   | 57,5     | 75,9                           | 231,7 | 249,6             | 138,3   | 41,9     | 61,2                  | 179,5 | 26,9  |
| 2004 Q1                                                                                    | 4,9           | 0,1    | 277,3             | 130,6   | 58,4     | 75,6                           | 241,0 | 250,6             | 137,7   | 41,3     | 62,1                  | 182,1 | 26,3  |
| Q2                                                                                         | 11,8          | 8,6    | 286,2             | 134,5   | 59,2     | 78,7                           | 245,9 | 261,9             | 145,8   | 43,8     | 61,8                  | 185,8 | 29,3  |
| Q3                                                                                         | 8,4           | 13,5   | 288,3             | 136,9   | 60,1     | 78,5                           | 249,9 | 275,5             | 154,5   | 43,5     | 63,9                  | 194,0 | 35,0  |
| 2004 Apr.                                                                                  | 10,3          | 5,1    | 95,7              | 45,1    | 20,1     | 26,1                           | 83,4  | 86,9              | 48,0    | 15,1     | 20,8                  | 62,4  | 8,9   |
| Máj                                                                                        | 8,8           | 5,5    | 94,7              | 44,3    | 19,5     | 25,9                           | 80,6  | 86,1              | 47,9    | 14,4     | 20,3                  | 61,5  | 9,6   |
| Jún                                                                                        | 16,3          | 15,3   | 95,7              | 45,1    | 19,6     | 26,6                           | 81,9  | 88,9              | 49,8    | 14,3     | 20,6                  | 61,9  | 10,8  |
| Júl                                                                                        | 7,5           | 8,9    | 95,7              | 45,5    | 20,0     | 25,8                           | 83,3  | 90,4              | 50,6    | 14,0     | 20,8                  | 63,9  | 10,9  |
| Aug.                                                                                       | 12,3          | 19,4   | 96,2              | 45,7    | 20,0     | 26,3                           | 82,9  | 93,4              | 52,2    | 14,9     | 21,4                  | 64,8  | 12,0  |
| Sep.                                                                                       | 6,1           | 13,2   | 96,3              | 45,7    | 20,1     | 26,4                           | 83,7  | 91,7              | 51,7    | 14,6     | 21,8                  | 65,3  | 12,1  |
| <b>Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)</b>             |               |        |                   |         |          |                                |       |                   |         |          |                       |       |       |
| 2000                                                                                       | 12,4          | 6,0    | 100,0             | 100,0   | 100,0    | 100,0                          | 99,9  | 99,9              | 100,0   | 100,0    | 100,0                 | 99,9  | 99,9  |
| 2001                                                                                       | 5,3           | -0,8   | 105,1             | 102,1   | 108,4    | 108,1                          | 105,6 | 98,9              | 99,3    | 96,4     | 100,6                 | 98,0  | 99,3  |
| 2002                                                                                       | 2,8           | -0,5   | 108,0             | 105,1   | 105,7    | 115,3                          | 108,4 | 98,5              | 98,9    | 90,2     | 104,4                 | 96,7  | 101,4 |
| 2003                                                                                       | 0,8           | 3,3    | 108,9             | 105,5   | 107,4    | 114,4                          | 108,8 | 101,6             | 100,1   | 94,7     | 109,9                 | 99,6  | 104,7 |
| 2003 Q2                                                                                    | -2,1          | 2,3    | 106,2             | 103,8   | 102,4    | 111,4                          | 106,6 | 101,6             | 100,2   | 93,6     | 109,7                 | 99,6  | 105,0 |
| Q3                                                                                         | 0,6           | 2,1    | 109,5             | 106,4   | 109,3    | 115,3                          | 110,0 | 101,1             | 99,6    | 92,0     | 110,5                 | 98,9  | 108,8 |
| Q4                                                                                         | 2,8           | 5,0    | 111,8             | 106,7   | 112,0    | 116,6                          | 110,7 | 103,8             | 101,5   | 97,6     | 112,8                 | 101,3 | 106,2 |
| 2004 Q1                                                                                    | 7,9           | 4,7    | 115,9             | 112,1   | 114,9    | 116,7                          | 115,7 | 104,9             | 101,0   | 98,1     | 116,0                 | 103,4 | 101,3 |
| Q2                                                                                         | 11,4          | 5,3    | 117,8             | 113,6   | 115,3    | 119,6                          | 116,6 | 106,0             | 101,7   | 102,8    | 114,6                 | 103,9 | 101,1 |
| Q3                                                                                         | 7,3           | 7,6    | 117,9             | 114,7   | 116,6    | 119,6                          | 118,0 | 108,5             | 103,1   | 102,1    | 117,8                 | 107,6 | 109,7 |
| 2004 Apr.                                                                                  | 10,8          | 5,3    | 118,6             | 114,8   | 117,7    | 119,7                          | 118,8 | 107,2             | 102,5   | 106,5    | 116,5                 | 105,1 | 96,6  |
| Máj                                                                                        | 8,8           | 1,5    | 117,1             | 112,4   | 113,8    | 118,1                          | 114,8 | 104,8             | 100,3   | 101,4    | 113,8                 | 103,2 | 101,4 |
| Jún                                                                                        | 14,6          | 9,3    | 117,6             | 113,5   | 114,5    | 121,0                          | 116,0 | 106,1             | 102,2   | 100,4    | 113,7                 | 103,3 | 105,2 |
| Júl                                                                                        | 6,2           | 2,6    | 117,4             | 114,4   | 116,9    | 117,7                          | 117,9 | 107,0             | 102,3   | 97,5     | 114,0                 | 105,6 | 106,9 |
| Aug.                                                                                       | 10,3          | 13,2   | 117,6             | 114,2   | 115,6    | 120,0                          | 116,8 | 110,3             | 104,1   | 105,6    | 118,3                 | 108,0 | 111,2 |
| Sep.                                                                                       | 6,0           | 7,8    | 118,8             | 115,7   | 117,3    | 121,0                          | 119,2 | 108,0             | 102,9   | 103,3    | 121,3                 | 109,3 | 111,0 |
| <b>Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)</b> |               |        |                   |         |          |                                |       |                   |         |          |                       |       |       |
| 2000                                                                                       | 8,3           | 22,0   | 99,9              | 99,9    | 99,9     | 99,9                           | 100,0 | 99,9              | 99,9    | 100,0    | 99,9                  | 99,9  | 99,9  |
| 2001                                                                                       | 1,0           | 0,2    | 100,9             | 100,6   | 100,2    | 101,8                          | 100,9 | 100,2             | 98,6    | 101,4    | 102,8                 | 101,6 | 88,6  |
| 2002                                                                                       | -0,8          | -2,5   | 100,1             | 99,1    | 99,6     | 102,1                          | 100,0 | 97,7              | 95,7    | 99,0     | 101,6                 | 99,8  | 84,6  |
| 2003                                                                                       | -3,2          | -2,9   | 96,9              | 96,1    | 95,4     | 99,5                           | 96,6  | 94,8              | 93,3    | 94,3     | 98,8                  | 96,1  | 85,0  |
| 2003 Q2                                                                                    | -3,8          | -4,8   | 96,7              | 95,9    | 95,2     | 99,1                           | 96,5  | 93,7              | 91,5    | 93,7     | 98,7                  | 95,9  | 78,2  |
| Q3                                                                                         | -2,9          | -3,2   | 96,6              | 95,6    | 94,9     | 99,3                           | 96,4  | 94,0              | 91,9    | 94,0     | 98,5                  | 95,5  | 80,2  |
| Q4                                                                                         | -3,3          | -3,6   | 96,0              | 95,2    | 94,9     | 99,0                           | 95,7  | 94,0              | 92,3    | 94,1     | 98,2                  | 95,3  | 82,6  |
| 2004 Q1                                                                                    | -2,8          | -4,4   | 95,5              | 94,6    | 94,0     | 98,6                           | 95,2  | 93,3              | 92,3    | 92,1     | 97,0                  | 94,7  | 84,5  |
| Q2                                                                                         | 0,3           | 3,1    | 97,0              | 96,2    | 94,8     | 100,2                          | 96,4  | 96,6              | 97,0    | 93,3     | 97,6                  | 96,2  | 94,4  |
| Q3                                                                                         | 1,0           | 5,5    | 97,6              | 96,9    | 95,3     | 99,9                           | 96,8  | 99,3              | 101,4   | 93,3     | 98,2                  | 96,9  | 104,0 |
| 2004 Apr.                                                                                  | -0,5          | -0,1   | 96,7              | 95,8    | 94,7     | 99,6                           | 96,2  | 95,1              | 95,1    | 93,3     | 97,2                  | 95,7  | 89,6  |
| Máj                                                                                        | 0,0           | 4,0    | 96,9              | 96,1    | 94,8     | 100,3                          | 96,2  | 96,3              | 96,9    | 92,9     | 97,1                  | 96,1  | 92,9  |
| Jún                                                                                        | 1,5           | 5,5    | 97,5              | 96,8    | 94,9     | 100,6                          | 96,8  | 98,3              | 99,0    | 93,8     | 98,5                  | 96,8  | 100,6 |
| Júl                                                                                        | 1,2           | 6,1    | 97,7              | 96,9    | 95,0     | 100,2                          | 96,9  | 99,1              | 100,5   | 94,4     | 99,0                  | 97,6  | 99,9  |
| Aug.                                                                                       | 1,8           | 5,4    | 98,0              | 97,5    | 96,1     | 99,9                           | 97,3  | 99,2              | 101,8   | 92,7     | 98,2                  | 96,8  | 105,6 |
| Sep.                                                                                       | 0,1           | 5,1    | 97,1              | 96,2    | 95,0     | 99,7                           | 96,2  | 99,5              | 102,0   | 92,9     | 97,5                  | 96,4  | 106,5 |

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 uvedený inak; sezónne očistené)

## 2. Geografické členenie

|                                       | Spolu   | Ostatné členské krajiny EÚ |         |        |         | Švajčiarsko | Spojené štáty | Japonsko | Ázia okrem Japonska | Afrika | Latinská Amerika | Ostatné krajiny |
|---------------------------------------|---------|----------------------------|---------|--------|---------|-------------|---------------|----------|---------------------|--------|------------------|-----------------|
|                                       |         | Spojené kráľovstvo         | Švédsko | Dánsko | Ostatné |             |               |          |                     |        |                  |                 |
|                                       | 1       | 2                          | 3       | 4      | 5       | 6           | 7             | 8        | 9                   | 10     | 11               | 12              |
| <b>Export (f. o. b)</b>               |         |                            |         |        |         |             |               |          |                     |        |                  |                 |
| 2000                                  | 1 002,2 | 189,1                      | 39,4    | 23,5   | 97,2    | 63,9        | 172,5         | 34,4     | 153,6               | 56,4   | 47,0             | 125,2           |
| 2001                                  | 1 062,3 | 202,3                      | 37,0    | 24,4   | 105,8   | 66,3        | 180,2         | 34,5     | 165,4               | 60,4   | 49,8             | 136,0           |
| 2002                                  | 1 083,6 | 205,7                      | 37,1    | 25,3   | 112,1   | 64,0        | 184,1         | 33,0     | 170,2               | 59,5   | 43,4             | 149,2           |
| 2003                                  | 1 056,8 | 193,3                      | 38,5    | 24,8   | 117,5   | 63,3        | 166,4         | 31,3     | 170,5               | 59,4   | 37,9             | 153,8           |
| 2003 Q2                               | 257,2   | 47,0                       | 9,5     | 6,1    | 29,3    | 15,6        | 40,3          | 7,6      | 41,4                | 14,5   | 9,5              | 36,4            |
| 2003 Q3                               | 265,1   | 48,0                       | 9,6     | 6,3    | 30,2    | 15,3        | 41,6          | 7,8      | 43,4                | 15,2   | 9,1              | 38,5            |
| 2003 Q4                               | 269,1   | 49,1                       | 9,8     | 6,1    | 29,7    | 15,9        | 41,4          | 8,1      | 43,1                | 14,9   | 8,9              | 42,1            |
| 2004 Q1                               | 277,3   | 49,1                       | 10,0    | 6,1    | 31,2    | 15,5        | 42,5          | 8,4      | 46,6                | 15,1   | 9,6              | 43,2            |
| 2004 Q2                               | 286,2   | 50,2                       | 10,3    | 6,2    | 31,5    | 16,2        | 43,9          | 8,1      | 47,2                | 16,2   | 9,8              | 46,5            |
| 2004 Q3                               | 288,3   | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |
| 2004 Apr.                             | 95,7    | 16,8                       | 3,4     | 2,1    | 11,1    | 5,5         | 14,8          | 2,7      | 15,9                | 5,5    | 3,3              | 14,6            |
| 2004 Máj                              | 94,7    | 16,5                       | 3,5     | 2,0    | 10,5    | 5,3         | 14,5          | 2,6      | 15,5                | 4,9    | 3,4              | 16,0            |
| 2004 Jún                              | 95,7    | 16,9                       | 3,4     | 2,1    | 9,9     | 5,4         | 14,6          | 2,8      | 15,8                | 5,7    | 3,2              | 15,9            |
| 2004 Júl                              | 95,7    | 17,2                       | 3,5     | 2,1    | 10,1    | 5,9         | 14,5          | 2,8      | 16,8                | 5,5    | 3,4              | 13,9            |
| 2004 Aug.                             | 96,2    | 16,8                       | 3,5     | 2,1    | 10,4    | 5,6         | 14,7          | 2,8      | 16,1                | 5,9    | 3,4              | 15,1            |
| 2004 Sep.                             | 96,3    | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |
| <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              | 14,5            |
| <b>Dovoz (c. i. f.)</b>               |         |                            |         |        |         |             |               |          |                     |        |                  |                 |
| 2000                                  | 1 023,7 | 159,5                      | 39,1    | 22,3   | 78,8    | 50,4        | 142,0         | 67,3     | 217,0               | 73,7   | 40,3             | 133,1           |
| 2001                                  | 1 014,1 | 154,5                      | 35,6    | 22,0   | 88,9    | 52,9        | 138,7         | 58,5     | 208,2               | 74,0   | 40,9             | 139,9           |
| 2002                                  | 984,4   | 149,6                      | 35,6    | 22,9   | 93,5    | 52,1        | 125,6         | 52,7     | 204,7               | 67,8   | 39,4             | 140,5           |
| 2003                                  | 986,2   | 137,6                      | 36,7    | 23,2   | 102,1   | 50,4        | 110,4         | 52,1     | 216,0               | 69,0   | 39,6             | 149,1           |
| 2003 Q2                               | 243,5   | 34,3                       | 9,1     | 5,8    | 25,3    | 12,6        | 28,2          | 13,2     | 52,9                | 16,9   | 9,6              | 35,6            |
| 2003 Q3                               | 243,3   | 33,6                       | 9,1     | 5,6    | 25,2    | 12,3        | 27,2          | 12,6     | 53,3                | 17,0   | 9,7              | 37,6            |
| 2003 Q4                               | 249,6   | 34,0                       | 9,3     | 5,7    | 27,0    | 12,4        | 26,6          | 12,9     | 56,3                | 16,5   | 10,5             | 38,2            |
| 2004 Q1                               | 250,6   | 33,5                       | 9,4     | 5,9    | 27,0    | 12,7        | 26,2          | 13,4     | 55,5                | 16,5   | 10,6             | 39,8            |
| 2004 Q2                               | 261,9   | 34,4                       | 9,7     | 5,8    | 26,2    | 13,2        | 29,8          | 12,8     | 62,9                | 16,9   | 10,8             | 39,5            |
| 2004 Q3                               | 275,5   | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |
| 2004 Apr.                             | 86,9    | 11,2                       | 3,2     | 1,9    | 9,7     | 4,4         | 10,2          | 4,3      | 20,4                | 5,2    | 3,7              | 12,7            |
| 2004 Máj                              | 86,1    | 11,4                       | 3,3     | 1,9    | 8,6     | 4,4         | 9,8           | 4,2      | 20,7                | 5,6    | 3,5              | 12,8            |
| 2004 Jún                              | 88,9    | 11,7                       | 3,3     | 2,0    | 7,9     | 4,4         | 9,8           | 4,3      | 21,8                | 6,2    | 3,6              | 14,0            |
| 2004 Júl                              | 90,4    | 12,3                       | 3,3     | 2,0    | 8,7     | 4,5         | 9,5           | 4,6      | 21,6                | 6,2    | 3,7              | 14,0            |
| 2004 Aug.                             | 93,4    | 12,7                       | 3,3     | 2,0    | 9,0     | 4,6         | 9,6           | 4,6      | 22,9                | 6,4    | 3,8              | 14,6            |
| 2004 Sep.                             | 91,7    | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |
| <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            |
| <b>Saldo</b>                          |         |                            |         |        |         |             |               |          |                     |        |                  |                 |
| 2000                                  | -21,5   | 29,6                       | 0,3     | 1,2    | 18,4    | 13,5        | 30,4          | -32,9    | -63,5               | -17,3  | 6,7              | -7,9            |
| 2001                                  | 48,2    | 47,9                       | 1,4     | 2,4    | 17,0    | 13,4        | 41,5          | -24,0    | -42,8               | -13,5  | 8,9              | -3,9            |
| 2002                                  | 99,2    | 56,0                       | 1,5     | 2,4    | 18,6    | 11,9        | 58,5          | -19,6    | -34,5               | -8,3   | 4,0              | 8,7             |
| 2003                                  | 70,6    | 55,7                       | 1,8     | 1,7    | 15,4    | 12,9        | 56,1          | -20,8    | -45,5               | -9,5   | -1,7             | 4,6             |
| 2003 Q2                               | 13,6    | 12,7                       | 0,4     | 0,3    | 4,0     | 3,0         | 12,1          | -5,6     | -11,5               | -2,4   | -0,1             | 0,8             |
| 2003 Q3                               | 21,8    | 14,4                       | 0,5     | 0,7    | 5,0     | 2,9         | 14,4          | -4,8     | -9,9                | -1,8   | -0,6             | 0,9             |
| 2003 Q4                               | 19,5    | 15,1                       | 0,5     | 0,4    | 2,7     | 3,5         | 14,8          | -4,9     | -13,2               | -1,6   | -1,6             | 3,8             |
| 2004 Q1                               | 26,7    | 15,5                       | 0,7     | 0,2    | 4,1     | 2,8         | 16,2          | -5,0     | -9,0                | -1,3   | -1,1             | 3,5             |
| 2004 Q2                               | 24,2    | 15,9                       | 0,6     | 0,5    | 5,3     | 3,1         | 14,1          | -4,7     | -15,7               | -0,8   | -1,0             | 7,0             |
| 2004 Q3                               | 12,8    | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |
| 2004 Apr.                             | 8,8     | 5,6                        | 0,3     | 0,2    | 1,4     | 1,2         | 4,6           | -1,6     | -4,6                | 0,4    | -0,4             | 1,9             |
| 2004 Máj                              | 8,6     | 5,1                        | 0,2     | 0,1    | 2,0     | 0,9         | 4,7           | -1,6     | -5,2                | -0,7   | -0,1             | 3,1             |
| 2004 Jún                              | 6,8     | 5,2                        | 0,1     | 0,1    | 1,9     | 1,0         | 4,8           | -1,5     | -6,0                | -0,5   | -0,4             | 1,9             |
| 2004 Júl                              | 5,3     | 4,9                        | 0,2     | 0,1    | 1,5     | 1,4         | 5,0           | -1,8     | -4,8                | -0,6   | -0,4             | -0,2            |
| 2004 Aug.                             | 2,8     | 4,1                        | 0,1     | 0,1    | 1,4     | 1,0         | 5,1           | -1,8     | -6,9                | -0,5   | -0,4             | 0,5             |
| 2004 Sep.                             | 4,6     | .                          | .       | .      | .       | .           | .             | .        | .                   | .      | .                | .               |

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)

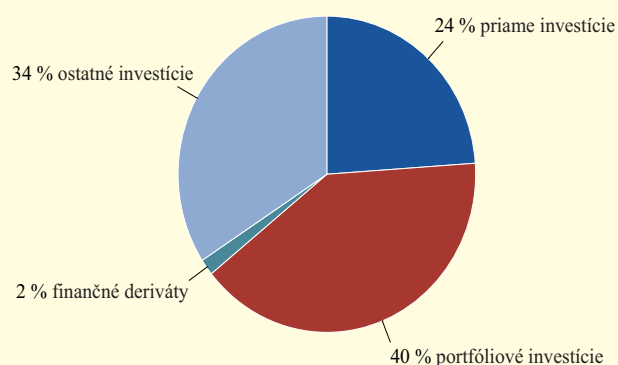
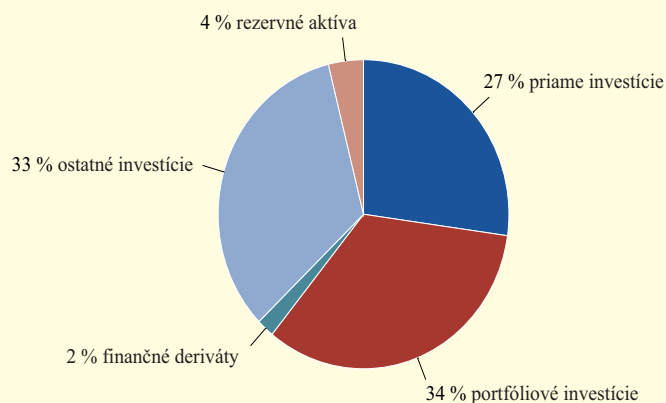
### 1. Súhrn medzinárodných investičných pozícií

|                                              | Spolu   | Spolu v % HDP | Priame investície | Portfóliové investície | Finančné deriváty | Ostatné investície | Rezervné aktíva |
|----------------------------------------------|---------|---------------|-------------------|------------------------|-------------------|--------------------|-----------------|
|                                              | 1       | 2             | 3                 | 4                      | 5                 | 6                  | 7               |
| <b>Čistá medzinárodná investičná pozícia</b> |         |               |                   |                        |                   |                    |                 |
| 2000                                         | -506,9  | -7,7          | 369,9             | -832,7                 | 2,0               | -437,3             | 391,2           |
| 2001                                         | -398,8  | -5,8          | 410,2             | -820,8                 | 2,5               | -383,4             | 392,7           |
| 2002                                         | -618,0  | -8,7          | 204,2             | -879,0                 | -12,0             | -297,2             | 366,1           |
| 2003                                         | -759,6  | -10,5         | 79,7              | -823,5                 | -7,5              | -314,8             | 306,5           |
| <b>Aktíva</b>                                |         |               |                   |                        |                   |                    |                 |
| 2000                                         | 6 763,5 | 102,8         | 1 632,4           | 2 327,7                | 105,8             | 2 306,4            | 391,2           |
| 2001                                         | 7 628,1 | 111,4         | 1 951,4           | 2 515,0                | 129,9             | 2 639,2            | 392,7           |
| 2002                                         | 7 260,6 | 102,5         | 1 877,4           | 2 302,6                | 135,9             | 2 578,6            | 366,1           |
| 2003                                         | 7 768,2 | 106,9         | 2 110,4           | 2 607,4                | 156,6             | 2 587,3            | 306,5           |
| <b>Pasíva</b>                                |         |               |                   |                        |                   |                    |                 |
| 2000                                         | 7 270,3 | 110,5         | 1 262,5           | 3 160,4                | 103,8             | 2 743,7            | -               |
| 2001                                         | 8 026,9 | 117,2         | 1 541,2           | 3 335,8                | 127,4             | 3 022,6            | -               |
| 2002                                         | 7 878,6 | 111,2         | 1 673,2           | 3 181,6                | 147,9             | 2 875,9            | -               |
| 2003                                         | 8 527,8 | 117,4         | 2 030,7           | 3 430,9                | 164,1             | 2 902,1            | -               |

### 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 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          |
| 2000 | 1 284,7                               | 115,2                 | 1 169,5     | 347,7                                             | 1,7                   | 346,0       | 976,6                                 | 32,1                  | 944,4       | 285,9                                             | 1,8                   | 284,2       |
| 2001 | 1 555,8                               | 124,6                 | 1 431,2     | 395,6                                             | 0,8                   | 394,8       | 1 175,1                               | 32,5                  | 1 142,6     | 366,1                                             | 2,8                   | 363,3       |
| 2002 | 1 544,1                               | 127,7                 | 1 416,4     | 333,3                                             | 0,3                   | 333,0       | 1 264,6                               | 37,1                  | 1 227,5     | 408,6                                             | 2,9                   | 405,7       |
| 2003 | 1 647,3                               | 114,8                 | 1 532,5     | 463,1                                             | 0,4                   | 462,7       | 1 474,4                               | 47,6                  | 1 426,8     | 556,4                                             | 2,9                   | 553,5       |

## G32 Medzinárodná investičná pozícia podľa položiek ku koncu roka 2003



Zdroj: ECB.

## 7.4 Medzinárodná investičná pozícia (mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

### 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                       |
| 2000 | 1 154,9         | 1 620,1 | 1 172,8         | 1 048,4           | 124,3                   | 1 540,3 | 1 372,7           | 167,5                   |
| 2001 | 1 116,7         | 1 640,5 | 1 398,3         | 1 218,6           | 179,8                   | 1 695,3 | 1 514,8           | 180,5                   |
| 2002 | 853,2           | 1 366,1 | 1 449,4         | 1 206,4           | 243,0                   | 1 815,5 | 1 628,8           | 186,7                   |
| 2003 | 1 054,6         | 1 516,2 | 1 552,8         | 1 317,0           | 235,8                   | 1 914,6 | 1 701,3           | 213,4                   |

### 4. Aktíva portfóliových investícií podľa nástroja a sektora

|      | Vlastný kapitál |                       |             |                |                 | Dlhové nástroje   |                       |             |                |                 |                         |                       |             |                |                 |
|------|-----------------|-----------------------|-------------|----------------|-----------------|-------------------|-----------------------|-------------|----------------|-----------------|-------------------------|-----------------------|-------------|----------------|-----------------|
|      |                 |                       |             |                |                 | Dlhopisy a zmenky |                       |             |                |                 | Nástroje peňažného trhu |                       |             |                |                 |
|      | Euro-systém     | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI |                |                 | Euro-systém       | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI |                |                 | Euro-systém             | PFI okrem Eurosystému | Iné ako PFI |                |                 |
|      |                 |                       | Spolu       | Verejná správa | Ostatné sektory |                   |                       | Spolu       | Verejná správa | Ostatné sektory |                         |                       | Spolu       | Verejná správa | Ostatné sektory |
|      | 1               | 2                     | 3           | 4              | 5               | 6                 | 7                     | 8           | 9              | 10              | 11                      | 12                    | 13          | 14             | 15              |
| 2000 | 0,5             | 43,6                  | 1 110,9     | 5,7            | 1 105,2         | 3,1               | 335,3                 | 710,1       | 5,7            | 704,4           | 0,5                     | 87,5                  | 36,3        | 0,1            | 36,2            |
| 2001 | 0,6             | 38,5                  | 1 077,6     | 6,7            | 1 070,9         | 2,0               | 424,8                 | 791,8       | 8,2            | 783,6           | 2,8                     | 135,1                 | 41,8        | 0,2            | 41,6            |
| 2002 | 0,7             | 43,8                  | 808,8       | 8,3            | 800,5           | 6,4               | 404,8                 | 795,2       | 8,0            | 787,2           | 1,2                     | 193,8                 | 47,9        | 1,3            | 46,7            |
| 2003 | 1,8             | 52,6                  | 1 000,2     | 11,5           | 988,8           | 8,3               | 463,7                 | 845,1       | 8,0            | 837,1           | 1,1                     | 184,8                 | 49,9        | 0,6            | 49,2            |

### 5. Ostatné investície podľa nástroja

|      | Eurosystém                  |                |                             |                | Štátna správa  |                             |         |                   |                |                |         |                |
|------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|---------|-------------------|----------------|----------------|---------|----------------|
|      | Aktíva                      |                | Pasíva                      |                | Aktíva         |                             |         |                   | Pasíva         |                |         |                |
|      | Pôžičky / hotovosť a vklady | Ostatné aktíva | Pôžičky / hotovosť a vklady | Ostatné pasíva | Obchodné úvery | Pôžičky / hotovosť a vklady |         |                   | Ostatné aktíva | Obchodné úvery | Pôžičky | Ostatné pasíva |
|      |                             |                |                             |                |                | Spolu                       | Pôžičky | Hotovosť a vklady |                |                |         |                |
|      | 1                           | 2              | 3                           | 4              | 5              | 6                           | 7       | 8                 | 9              | 10             | 11      | 12             |
| 2000 | 2,9                         | 0,1            | 41,8                        | 0,3            | 2,8            | 77,5                        | .       | .                 | 53,5           | 0,2            | 47,2    | 12,1           |
| 2001 | 3,0                         | 0,1            | 40,5                        | 0,2            | 3,1            | 68,6                        | .       | .                 | 55,8           | 0,2            | 44,8    | 12,3           |
| 2002 | 3,4                         | 0,1            | 57,2                        | 0,2            | 1,3            | 58,7                        | .       | .                 | 54,4           | 0,1            | 42,8    | 13,5           |
| 2003 | 4,2                         | 0,6            | 65,3                        | 0,2            | 1,4            | 53,2                        | 49,1    | 4,1               | 38,1           | 0,0            | 39,7    | 3,8            |

|      | PFIs (okrem Eurosystému)    |                |                             |                | Ostatné sektory |                             |         |                   |                |                |         |                |
|------|-----------------------------|----------------|-----------------------------|----------------|-----------------|-----------------------------|---------|-------------------|----------------|----------------|---------|----------------|
|      | Aktíva                      |                | Pasíva                      |                | Aktíva          |                             |         |                   | Pasíva         |                |         |                |
|      | Pôžičky / hotovosť a vklady | Ostatné aktíva | Pôžičky / hotovosť a vklady | Ostatné pasíva | Obchodné úvery  | Pôžičky / hotovosť a vklady |         |                   | Ostatné aktíva | Obchodné úvery | Pôžičky | Ostatné pasíva |
|      |                             |                |                             |                |                 | Spolu                       | Pôžičky | Hotovosť a vklady |                |                |         |                |
|      | 13                          | 14             | 15                          | 16             | 17              | 18                          | 19      | 20                | 21             | 22             | 23      | 24             |
| 2000 | 1 422,4                     | 37,1           | 2 128,1                     | 42,2           | 173,5           | 435,7                       | -       | -                 | 100,9          | 109,2          | 322,8   | 39,8           |
| 2001 | 1 666,6                     | 48,8           | 2 364,6                     | 49,3           | 176,3           | 515,8                       | -       | -                 | 101,2          | 109,6          | 360,2   | 40,9           |
| 2002 | 1 631,3                     | 55,3           | 2 197,7                     | 42,9           | 183,6           | 496,7                       | -       | -                 | 93,9           | 102,6          | 369,3   | 49,6           |
| 2003 | 1 731,1                     | 32,3           | 2 238,8                     | 28,8           | 176,4           | 470,4                       | 148,7   | 321,6             | 79,6           | 103,0          | 377,6   | 44,9           |

Zdroj: ECB.

## 7.5 Medzinárodné rezervy

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

|                                           |            | Rezervné aktíva                          |                 |                   |                         |                        |                               |           |       |                   |                   |                   |                         |                 | Memo                                                   |                                                               |       |
|-------------------------------------------|------------|------------------------------------------|-----------------|-------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|-----------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|-----------------|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|-------|
|                                           |            |                                          |                 |                   |                         |                        |                               |           |       |                   |                   |                   |                         |                 | Aktíva                                                 | Pasíva                                                        |       |
|                                           |            | Spolu                                    | Monetárne zlato |                   | Zvláštne práva čerpania | Rezervná pozícia v MMF | Devízy                        |           |       |                   |                   |                   |                         | Ostatné rezervy | Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene | Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene |       |
|                                           | V mld. EUR | V čistých trojských unciah (v miliónoch) | Spolu           | Hotovosť a vklady |                         |                        | Cenné papiere                 |           |       |                   | Finančné deriváty |                   |                         |                 |                                                        |                                                               |       |
|                                           |            |                                          |                 |                   |                         |                        | V menových inštitúciách a BIS | V bankách | Spolu | Majetkový kapitál |                   | Dlhopisy a zmenky | Nástroje peňažného trhu |                 |                                                        |                                                               |       |
|                                           |            | 1                                        | 2               | 3                 | 4                       | 5                      | 6                             | 7         | 8     | 9                 | 10                | 11                | 12                      | 13              | 14                                                     | 15                                                            | 16    |
| Eurosystém                                |            |                                          |                 |                   |                         |                        |                               |           |       |                   |                   |                   |                         |                 |                                                        |                                                               |       |
| 2000                                      | Dec.       | 391,2                                    | 119,2           | 404,157           | 4,3                     | 21,2                   | 246,5                         | 16,8      | 20,5  | 208,5             | 0,0               | 155,3             | 53,2                    | 0,7             | 0,0                                                    | 16,3                                                          | -21,7 |
| 2001                                      | Dec.       | 392,7                                    | 126,1           | 401,876           | 5,5                     | 25,3                   | 235,8                         | 8,0       | 25,9  | 201,5             | 1,2               | 144,4             | 10,1                    | 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               | 120,2             | 38,5                    | 0,4             | 0,0                                                    | 22,4                                                          | -26,3 |
| 2003                                      | 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             | 0,9               | 80,5              | 26,5                    | 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  |
|                                           | Aug.       | 301,7                                    | 131,9           | 392,222           | 4,6                     | 21,7                   | 143,4                         | 8,3       | 30,2  | 104,7             | -                 | -                 | -                       | 0,2             | 0,0                                                    | 20,5                                                          | -8,7  |
|                                           | Sep.       | 298,2                                    | 131,4           | 392,200           | 4,6                     | 20,5                   | 141,8                         | 8,0       | 31,2  | 102,5             | -                 | -                 | -                       | 0,1             | 0,0                                                    | 19,1                                                          | -8,5  |
|                                           | Okt.       | 294,7                                    | 131,0           | 391,961           | 4,2                     | 20,1                   | 139,4                         | 8,7       | 31,3  | 98,9              | -                 | -                 | -                       | 0,6             | 0,0                                                    | 18,9                                                          | -11,0 |
| 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                                      | 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               | 14,9              | 7,3                     | 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  |
|                                           | Aug.       | 37,5                                     | 8,3             | 24,656            | 0,2                     | 0,0                    | 29,0                          | 1,2       | 5,9   | 21,9              | -                 | -                 | -                       | 0,0             | 0,0                                                    | 3,2                                                           | -0,9  |
|                                           | Sep.       | 38,0                                     | 8,3             | 24,656            | 0,2                     | 0,0                    | 29,6                          | 0,9       | 6,8   | 21,9              | -                 | -                 | -                       | 0,0             | 0,0                                                    | 2,0                                                           | -1,0  |
|                                           | Okt.       | 37,9                                     | 8,2             | 24,656            | 0,2                     | 0,0                    | 29,5                          | 1,5       | 7,2   | 20,8              | -                 | -                 | -                       | 0,0             | 0,0                                                    | 1,8                                                           | -1,2  |

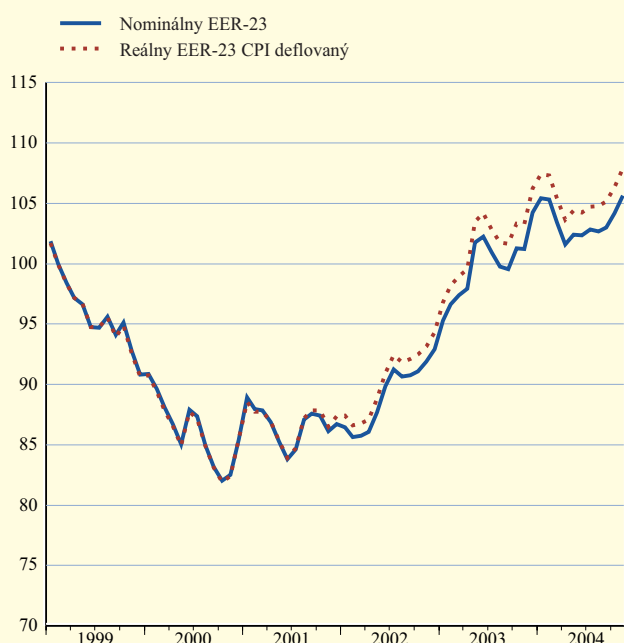
Zdroj: ECB.

## VÝMENNÉ KURZY

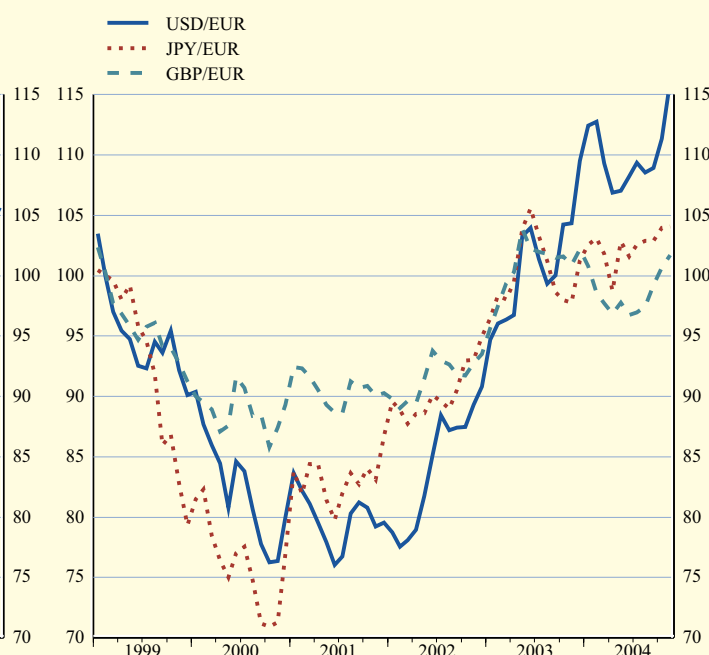
### 8.1 Efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup> (priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

|                                           | 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        | 85,1        | 90,4      | 87,0       |
| 2002                                      | 89,2      | 90,3       | 91,9       | 90,2                | 88,5        | 88,2        | 94,8      | 90,9       |
| 2003                                      | 99,9      | 101,7      | 102,2      | 101,6               | 100,0       | 99,4        | 106,6     | 101,6      |
| 2003 Q3                                   | 100,1     | 102,1      | 102,2      | 101,9               | 100,7       | 100,2       | 106,4     | 101,5      |
| 2003 Q4                                   | 102,2     | 104,3      | 104,1      | 104,2               | 102,6       | 101,4       | 109,1     | 103,9      |
| 2004 Q1                                   | 104,7     | 106,7      | 106,4      | 106,8               | 105,5       | 103,9       | 111,6     | 106,1      |
| 2004 Q2                                   | 102,1     | 104,1      | 103,6      | 104,4               | 103,8       | 101,1       | 109,2     | 103,7      |
| 2004 Q3                                   | 102,8     | 104,9      | 104,4      | .                   | .           | .           | 110,1     | 104,5      |
| 2003 Nov.                                 | 101,2     | 103,3      | 103,2      | .                   | .           | .           | 108,0     | 102,9      |
| 2003 Dec.                                 | 104,2     | 106,2      | 105,9      | .                   | .           | .           | 111,2     | 105,8      |
| 2004 Jan.                                 | 105,4     | 107,4      | 107,0      | .                   | .           | .           | 112,5     | 106,9      |
| 2004 Feb.                                 | 105,3     | 107,3      | 106,9      | .                   | .           | .           | 112,3     | 106,8      |
| 2004 Mar.                                 | 103,4     | 105,4      | 105,2      | .                   | .           | .           | 110,2     | 104,7      |
| 2004 Apr.                                 | 101,6     | 103,7      | 103,2      | .                   | .           | .           | 108,3     | 103,0      |
| 2004 Máj                                  | 102,4     | 104,4      | 103,9      | .                   | .           | .           | 109,5     | 104,1      |
| 2004 Jún                                  | 102,3     | 104,2      | 103,7      | .                   | .           | .           | 109,6     | 104,0      |
| 2004 Júl                                  | 102,8     | 104,7      | 104,4      | .                   | .           | .           | 110,1     | 104,4      |
| 2004 Aug.                                 | 102,7     | 104,8      | 104,3      | .                   | .           | .           | 109,9     | 104,4      |
| 2004 Sep.                                 | 103,0     | 105,1      | 104,6      | .                   | .           | .           | 110,3     | 104,7      |
| 2004 Okt.                                 | 104,2     | 106,3      | 105,0      | .                   | .           | .           | 111,5     | 105,8      |
| 2004 Nov.                                 | 105,6     | 107,9      | 106,4      | .                   | .           | .           | 113,1     | 107,2      |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2004 Nov.                                 | 1,4       | 1,5        | 1,3        | .                   | .           | .           | 1,4       | 1,3        |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2004 Nov.                                 | 4,3       | 4,5        | 3,1        | .                   | .           | .           | 4,7       | 4,2        |

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



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



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<br>dolár | Anglická<br>libra | Japonský<br>jen | Švajčiarsky<br>frank | Švédska<br>koruna | Juho-<br>kórejský<br>won | Hong-<br>konský<br>dolár | Dánska<br>koruna | Singa-<br>purský<br>dolár | Kanadský<br>dolár | Nórška<br>koruna | Austrálsky<br>dolár | Islandská<br>koruna | Novozé-<br>landský<br>dolár | Juho-<br>africký<br>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 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                   |
| 2003 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 Q3   | 1,2220      | 0,67216           | 134,38          | 1,5363               | 9,1581            | 1 411,03                 | 9,5310                   | 7,4367           | 2,0867                    | 1,5998            | 8,3890           | 1,7226              | 87,48               | 1,8701                      | 7,7869                   |
| 2003 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                   |
| 2003 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 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                   |
| 2004 Sep. | 1,2218      | 0,68130           | 134,51          | 1,5431               | 9,0920            | 1 403,06                 | 9,5290                   | 7,4381           | 2,0719                    | 1,5767            | 8,3604           | 1,7396              | 87,65               | 1,8538                      | 7,9943                   |
| 2004 Okt. | 1,2490      | 0,69144           | 135,97          | 1,5426               | 9,0620            | 1 426,19                 | 9,7284                   | 7,4379           | 2,0947                    | 1,5600            | 8,2349           | 1,7049              | 87,58               | 1,8280                      | 7,9861                   |
| 2004 Nov. | 1,2991      | 0,69862           | 136,09          | 1,5216               | 8,9981            | 1 411,15                 | 10,1028                  | 7,4313           | 2,1446                    | 1,5540            | 8,1412           | 1,6867              | 87,15               | 1,8540                      | 7,8566                   |

Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %

|           |     |     |     |      |      |      |     |      |     |      |      |      |      |     |      |
|-----------|-----|-----|-----|------|------|------|-----|------|-----|------|------|------|------|-----|------|
| 2004 Nov. | 4,0 | 1,0 | 0,1 | -1,4 | -0,7 | -1,1 | 3,8 | -0,1 | 2,4 | -0,4 | -1,1 | -1,1 | -0,5 | 1,4 | -1,6 |
|-----------|-----|-----|-----|------|------|------|-----|------|-----|------|------|------|------|-----|------|

Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %

|           |      |     |     |      |     |     |      |      |     |     |      |     |      |      |      |
|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|------|-----|-----|------|-----|------|------|------|
| 2004 Nov. | 11,0 | 0,8 | 6,5 | -2,4 | 0,0 | 1,7 | 11,2 | -0,1 | 6,0 | 1,2 | -0,7 | 3,2 | -1,6 | -0,4 | -0,3 |
|-----------|------|-----|-----|------|-----|-----|------|------|-----|-----|------|-----|------|------|------|

|           | Cyperská<br>libra | Česká<br>koruna | Estónska<br>koruna | Maďarský<br>forint | Litovský<br>litas | Lotyšský<br>lats | Maltská<br>lira | Poľský<br>zlotý | Slovinský<br>tolar | Slovenská<br>koruna | Bulharský<br>lev | Rumunský<br>lei | Turecká<br>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 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       |
| 2003 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       |
| 2004 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       |
| 2004 Q3   | 0,57902           | 31,593          | 15,6466            | 248,80             | 3,4528            | 0,6597           | 0,4266          | 4,4236          | 239,9533           | 40,020              | 1,9559           | 40 994          | 1 807 510       |
| 2003 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       |
| 2003 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 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       |
| 2004 Sep. | 0,57696           | 31,601          | 15,6466            | 247,66             | 3,4528            | 0,6610           | 0,4277          | 4,3748          | 239,9677           | 40,049              | 1,9559           | 41 075          | 1 838 497       |
| 2004 Okt. | 0,57595           | 31,491          | 15,6466            | 246,69             | 3,4528            | 0,6690           | 0,4297          | 4,3182          | 239,9067           | 39,997              | 1,9559           | 41 082          | 1 860 247       |
| 2004 Nov. | 0,57789           | 31,286          | 15,6466            | 245,36             | 3,4528            | 0,6803           | 0,4319          | 4,2573          | 239,7891           | 39,546              | 1,9559           | 39 848          | 1 883 365       |

Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %

|           |     |      |     |      |     |     |     |      |     |      |     |      |     |
|-----------|-----|------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| 2004 Nov. | 0,3 | -0,7 | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 1,7 | 0,5 | -1,4 | 0,0 | -1,1 | 0,0 | -3,0 | 1,2 |
|-----------|-----|------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|-----|

Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %

|           |      |      |     |      |     |     |     |      |     |      |     |      |     |
|-----------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|-----|
| 2004 Nov. | -0,9 | -2,2 | 0,0 | -5,4 | 0,0 | 5,1 | 1,0 | -7,8 | 1,5 | -3,8 | 0,4 | -0,2 | 9,1 |
|-----------|------|------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|------|-----|------|-----|

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 | Lotyšsko | Litva | Maďarsko | Malta | Poľsko | Slovinsko | Slovensko | Švédsko | Spojené<br>kráľovstvo |
|------------------------------------------------------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|-------|----------|-------|--------|-----------|-----------|---------|-----------------------|
|                                                                        | 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6     | 7        | 8     | 9      | 10        | 11        | 12      | 13                    |
| <b>HICP</b>                                                            |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 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                   |
| 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                   |
| 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                   |
| Q3                                                                     | 3,0   | 1,0    | 3,9      | 2,5    | 7,4      | 2,3   | 7,0      | 3,0   | 4,7    | 3,6       | 7,2       | 1,2     | 1,2                   |
| 2004 Jún                                                               | 2,7   | 0,9    | 4,4      | 2,4    | 6,1      | 1,0   | 7,5      | 3,2   | 4,3    | 3,9       | 8,1       | 1,2     | 1,6                   |
| 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                   |
| Aug.                                                                   | 3,2   | 0,9    | 3,9      | 2,8    | 7,8      | 2,2   | 7,2      | 2,5   | 4,9    | 3,7       | 7,0       | 1,2     | 1,3                   |
| Sep.                                                                   | 2,8   | 0,9    | 3,8      | 1,8    | 7,7      | 3,0   | 6,7      | 3,2   | 4,7    | 3,4       | 6,4       | 1,2     | 1,1                   |
| Okt.                                                                   | 3,1   | 1,6    | 4,0      | 2,0    | 7,2      | 3,1   | 6,4      | 2,7   | 4,6    | 3,4       | 6,3       | 1,4     | 1,2                   |
| <b>Deficit (-)/prebytok (+) verejného sektora v % HDP</b>              |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2001                                                                   | -5,9  | 2,1    | 0,3      | -2,4   | -2,1     | -2,0  | -4,4     | -6,4  | -3,8   | -2,8      | -6,0      | 2,8     | 0,7                   |
| 2002                                                                   | -6,8  | 0,7    | 1,4      | -4,6   | -2,7     | -1,5  | -9,2     | -5,8  | -3,6   | -2,4      | -5,7      | 0,0     | -1,7                  |
| 2003                                                                   | -12,6 | 0,3    | 3,1      | -6,4   | -1,5     | -1,9  | -6,2     | -9,6  | -3,9   | -2,0      | -3,7      | 0,3     | -3,3                  |
| <b>Hrubý dlh verejného sektora v % HDP</b>                             |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2001                                                                   | 25,3  | 49,2   | 4,4      | 64,3   | 14,9     | 22,9  | 53,5     | 62,0  | 36,7   | 28,1      | 48,7      | 54,4    | 38,8                  |
| 2002                                                                   | 28,8  | 48,8   | 5,3      | 67,4   | 14,1     | 22,4  | 57,2     | 62,3  | 41,1   | 29,5      | 43,3      | 52,6    | 38,3                  |
| 2003                                                                   | 37,8  | 45,9   | 5,3      | 70,9   | 14,4     | 21,4  | 59,1     | 70,4  | 45,4   | 29,4      | 42,6      | 52,0    | 39,8                  |
| <b>Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia</b> |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 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                  |
| 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                  |
| 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                  |
| Aug.                                                                   | 5,02  | 4,45   | -        | 6,58   | 4,88     | 4,57  | 8,44     | 4,70  | 7,36   | 4,66      | 5,02      | 4,42    | 5,03                  |
| Sep.                                                                   | 5,02  | 4,38   | -        | 6,58   | 4,87     | 4,56  | 8,58     | 4,70  | 6,96   | 4,63      | 5,04      | 4,37    | 4,95                  |
| Okt.                                                                   | 4,81  | 4,23   | -        | 6,58   | 4,63     | 4,38  | 8,23     | 4,71  | 6,80   | 4,47      | 5,08      | 4,25    | 4,81                  |
| <b>3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia</b>             |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2004 Máj                                                               | 2,16  | 2,20   | 2,61     | 5,16   | 4,25     | 2,70  | -        | 2,90  | 5,99   | 4,76      | 4,91      | 2,20    | 4,53                  |
| Jún                                                                    | 2,33  | 2,21   | 2,42     | 5,30   | 3,94     | 2,68  | 11,10    | 2,90  | 5,91   | 4,46      | 4,33      | 2,20    | 4,79                  |
| Júl                                                                    | 2,47  | 2,22   | 2,41     | 5,23   | 4,05     | 2,69  | -        | 2,94  | 6,34   | 4,03      | 3,96      | 2,20    | 4,86                  |
| Aug.                                                                   | 2,57  | 2,21   | 2,41     | 5,16   | 4,12     | 2,71  | -        | 2,96  | 6,60   | 4,01      | 3,96      | 2,20    | 4,96                  |
| Sep.                                                                   | 2,72  | 2,21   | 2,41     | 5,15   | 4,14     | 2,68  | -        | 2,96  | 7,12   | 4,07      | 4,16      | 2,20    | 4,95                  |
| Okt.                                                                   | 2,67  | 2,21   | 2,41     | 5,15   | 4,20     | 2,69  | 11,09    | 2,96  | 6,89   | 4,10      | 4,26      | 2,21    | 4,90                  |
| <b>Reálny HDP</b>                                                      |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2002                                                                   | 1,7   | 1,0    | 7,2      | 2,0    | 6,4      | 6,8   | 3,5      | 2,6   | 1,3    | 3,4       | 4,4       | 2,1     | 1,8                   |
| 2003                                                                   | 3,1   | 0,5    | 5,1      | 2,0    | 7,5      | 9,7   | 2,9      | -0,3  | .      | 2,3       | 4,2       | 1,6     | 2,2                   |
| 2004 Q1                                                                | 3,1   | 1,7    | 7,0      | 3,6    | 8,8      | 6,8   | 4,2      | 2,1   | .      | 3,8       | 5,5       | 2,8     | 3,4                   |
| Q2                                                                     | .     | 2,6    | .        | 4,1    | 7,7      | 7,4   | 4,0      | -1,6  | .      | 4,6       | 5,4       | 3,5     | 3,6                   |
| Q3                                                                     | .     | 1,9    | .        | .      | .        | 6,3   | .        | 1,4   | .      | .         | .         | .       | 3,1                   |
| <b>Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP</b>                    |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2002                                                                   | -5,7  | 2,3    | -9,9     | -4,5   | -6,5     | -4,8  | -6,9     | -0,9  | -2,6   | 0,7       | -7,6      | 5,3     | -1,7                  |
| 2003                                                                   | -6,2  | 3,3    | -12,7    | -3,3   | -7,6     | -6,5  | -9,0     | -5,4  | -2,2   | -1,0      | -0,5      | 6,4     | -1,7                  |
| 2003 Q4                                                                | -10,0 | 2,1    | -15,9    | -4,9   | -8,6     | -9,6  | -9,0     | -9,1  | -1,5   | -2,3      | -0,6      | 6,4     | -1,7                  |
| 2004 Q1                                                                | -2,4  | 3,0    | -11,5    | -12,6  | -8,5     | -8,9  | -9,8     | -7,0  | -1,4   | 0,6       | 1,2       | 7,6     | -1,0                  |
| Q2                                                                     | -5,8  | 3,7    | -20,4    | -11,1  | -16,7    | -10,6 | -10,3    | 0,1   | -2,9   | -2,6      | -7,6      | 7,9     | -2,8                  |
| <b>Jednotkové náklady práce</b>                                        |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2002                                                                   | 5,8   | 1,8    | 4,1      | -      | -0,4     | -1,2  | 8,9      | -     | -1,6   | 6,0       | 4,4       | 0,9     | 3,5                   |
| 2003                                                                   | 3,9   | 2,2    | 4,6      | -      | 4,9      | 1,5   | 7,0      | -     | .      | 4,8       | 6,6       | 0,6     | .                     |
| 2003 Q4                                                                | 2,7   | 0,9    | 2,7      | -      | -        | .     | -        | .     | -      | -         | -         | -       | .                     |
| 2004 Q1                                                                | .     | 1,6    | 4,7      | -      | -        | .     | -        | .     | -      | -         | -         | -       | .                     |
| Q2                                                                     | .     | 0,6    | 4,8      | -      | -        | .     | -        | .     | -      | -         | -         | -       | .                     |
| <b>Štandardná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)</b>     |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                       |
| 2002                                                                   | 7,3   | 4,6    | 9,5      | 3,9    | 12,5     | 13,6  | 5,6      | 7,7   | 19,8   | 6,1       | 18,7      | 4,9     | 5,1                   |
| 2003                                                                   | 7,8   | 5,6    | 10,2     | 4,5    | 10,4     | 12,7  | 5,7      | 8,0   | 19,2   | 6,5       | 17,5      | 5,6     | 5,0                   |
| 2004 Q1                                                                | 8,4   | 5,6    | 9,9      | 5,0    | 9,9      | 11,5  | 5,8      | 7,7   | 19,1   | 6,2       | 18,4      | 6,2     | 4,7                   |
| Q2                                                                     | 8,4   | 5,4    | 9,6      | 4,7    | 9,8      | 11,1  | 5,8      | 7,4   | 18,9   | 6,1       | 18,4      | 6,4     | 4,7                   |
| Q3                                                                     | 8,4   | 5,3    | 9,1      | 4,9    | 9,7      | 10,7  | 5,8      | 7,1   | 18,7   | 5,9       | 17,9      | 6,4     | .                     |
| 2004 Jún                                                               | 8,4   | 5,4    | 9,4      | 4,8    | 9,7      | 11,1  | 5,7      | 7,4   | 18,9   | 6,0       | 18,3      | 6,4     | 4,7                   |
| Júl                                                                    | 8,4   | 5,3    | 9,3      | 4,9    | 9,7      | 11,0  | 5,8      | 7,3   | 18,8   | 5,9       | 18,1      | 6,3     | 4,6                   |
| Aug.                                                                   | 8,4   | 5,3    | 9,1      | 4,9    | 9,7      | 10,7  | 5,8      | 7,0   | 18,7   | 5,9       | 17,9      | 6,2     | 4,5                   |
| Sep.                                                                   | 8,4   | 5,3    | 8,8      | 5,0    | 9,7      | 10,4  | 5,9      | 7,0   | 18,7   | 5,9       | 17,8      | 6,7     | .                     |
| Okt.                                                                   | 8,4   | .      | 8,5      | 5,0    | 9,7      | 10,1  | 6,0      | 7,0   | 18,6   | 5,9       | 17,7      | 6,3     | .                     |

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

## 9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

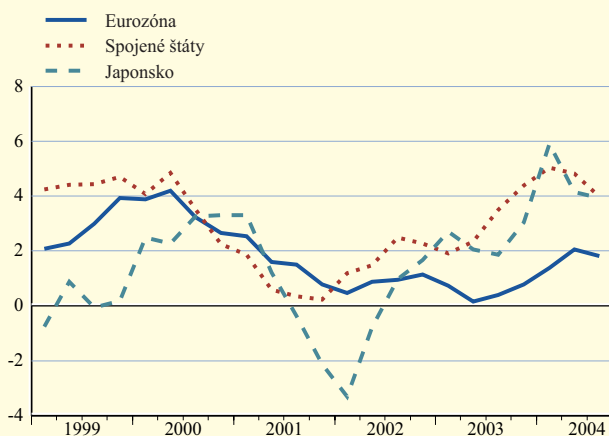
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

### 1. Ekonomický a finančný vývoj

|                      | Index spotrebiteľských cien | Náklady na jednotku práce <sup>1)</sup> (priemyselná výroba) | Reálny HDP | Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba) | Nezamestnanosť v % pracovnej sily (s. o.) | Široké peniaze <sup>1)</sup> | Úroková sadzba 3-mesačných medzibankových vkladov <sup>2)</sup> v % p. a. | 10-ročné výnosy štátnych dlhopisov <sup>2)</sup> v % p. a. | Výmenný kurz <sup>3)</sup> národnej meny voči euru | Fiskálny deficit (-)/prebytok (+) v % HDP | Hrubý verejný dlh <sup>4)</sup> ako % HDP |
|----------------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------|------------|------------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|
|                      | 1                           | 2                                                            | 3          | 4                                              | 5                                         | 6                            | 7                                                                         | 8                                                          | 9                                                  | 10                                        | 11                                        |
| <b>Spojené štáty</b> |                             |                                                              |            |                                                |                                           |                              |                                                                           |                                                            |                                                    |                                           |                                           |
| 2000                 | 3,4                         | 4,3                                                          | 3,7        | 4,8                                            | 4,0                                       | 9,4                          | 6,53                                                                      | 6,03                                                       | 0,9236                                             | 1,6                                       | 43,7                                      |
| 2001                 | 2,8                         | 0,2                                                          | 0,8        | -3,9                                           | 4,8                                       | 11,4                         | 3,78                                                                      | 5,01                                                       | 0,8956                                             | -0,4                                      | 42,9                                      |
| 2002                 | 1,6                         | -0,3                                                         | 1,9        | -0,5                                           | 5,8                                       | 8,0                          | 1,80                                                                      | 4,60                                                       | 0,9456                                             | -3,8                                      | 45,2                                      |
| 2003                 | 2,3                         | 3,2                                                          | 3,0        | 0,1                                            | 6,0                                       | 6,3                          | 1,22                                                                      | 4,00                                                       | 1,1312                                             | -4,6                                      | 47,7                                      |
| 2003 Q3              | 2,2                         | 3,1                                                          | 3,5        | -0,6                                           | 6,1                                       | 7,2                          | 1,13                                                                      | 4,21                                                       | 1,1248                                             | -5,1                                      | 47,1                                      |
| 2003 Q4              | 1,9                         | 3,5                                                          | 4,4        | 1,7                                            | 5,9                                       | 4,6                          | 1,17                                                                      | 4,27                                                       | 1,1890                                             | -4,3                                      | 47,7                                      |
| 2004 Q1              | 1,8                         | -0,6                                                         | 5,0        | 3,2                                            | 5,6                                       | 4,5                          | 1,12                                                                      | 4,00                                                       | 1,2497                                             | -4,5                                      | 48,4                                      |
| 2004 Q2              | 2,9                         | -2,7                                                         | 4,8        | 5,9                                            | 5,6                                       | 5,8                          | 1,30                                                                      | 4,58                                                       | 1,2046                                             | -4,4                                      | 48,2                                      |
| 2004 Q3              | 2,7                         | -2,1                                                         | 4,0        | 5,9                                            | 5,4                                       | 4,6                          | 1,75                                                                      | 4,29                                                       | 1,2220                                             | -4,4                                      | .                                         |
| 2004 Júl             | 3,0                         | -                                                            | -          | 6,1                                            | 5,5                                       | 4,6                          | 1,63                                                                      | 4,48                                                       | 1,2266                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Aug.            | 2,7                         | -                                                            | -          | 6,4                                            | 5,4                                       | 4,4                          | 1,73                                                                      | 4,27                                                       | 1,2176                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Sep.            | 2,5                         | -                                                            | -          | 5,1                                            | 5,4                                       | 4,9                          | 1,90                                                                      | 4,13                                                       | 1,2218                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Okt.            | 3,2                         | -                                                            | -          | 5,7                                            | 5,5                                       | 4,8                          | 2,08                                                                      | 4,08                                                       | 1,2490                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Nov.            | .                           | -                                                            | -          | .                                              | .                                         | .                            | 2,31                                                                      | 4,19                                                       | 1,2991                                             | -                                         | -                                         |
| <b>Japonsko</b>      |                             |                                                              |            |                                                |                                           |                              |                                                                           |                                                            |                                                    |                                           |                                           |
| 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                                                         | 2,4        | 3,2                                            | 5,2                                       | 1,7                          | 0,06                                                                      | 0,99                                                       | 130,97                                             | .                                         | .                                         |
| 2003 Q3              | -0,2                        | -1,5                                                         | 1,9        | 1,0                                            | 5,2                                       | 1,8                          | 0,05                                                                      | 1,19                                                       | 132,14                                             | .                                         | .                                         |
| 2003 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                                             | .                                         | .                                         |
| 2004 Q2              | -0,3                        | -6,7                                                         | 4,2        | 7,4                                            | 4,6                                       | 1,9                          | 0,05                                                                      | 1,59                                                       | 132,20                                             | .                                         | .                                         |
| 2004 Q3              | -0,1                        | .                                                            | 3,9        | 6,4                                            | 4,8                                       | 1,8                          | 0,05                                                                      | 1,64                                                       | 134,38                                             | .                                         | .                                         |
| 2004 Júl             | -0,1                        | -5,1                                                         | -          | 5,7                                            | 4,9                                       | 1,8                          | 0,05                                                                      | 1,79                                                       | 134,08                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Aug.            | -0,2                        | -8,5                                                         | -          | 9,8                                            | 4,8                                       | 1,8                          | 0,05                                                                      | 1,63                                                       | 134,54                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Sep.            | 0,0                         | .                                                            | -          | 4,1                                            | 4,6                                       | 2,0                          | 0,05                                                                      | 1,50                                                       | 134,51                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Okt.            | 0,5                         | .                                                            | -          | -1,1                                           | 4,7                                       | 2,0                          | 0,05                                                                      | 1,49                                                       | 135,97                                             | -                                         | -                                         |
| 2004 Nov.            | .                           | .                                                            | -          | .                                              | .                                         | .                            | 0,05                                                                      | 1,46                                                       | 136,09                                             | -                                         | -                                         |

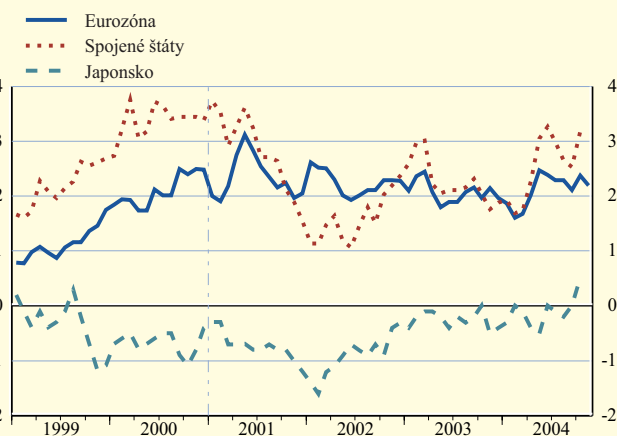
### G35 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



### G36 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

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

3) Ďalšie informácie pozri v častiach 4.6 a 4.7.

4) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.

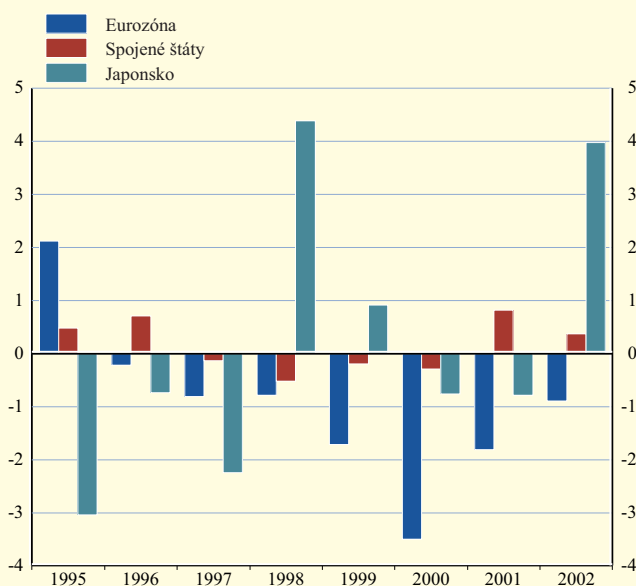
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

## 9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ako % HDP)

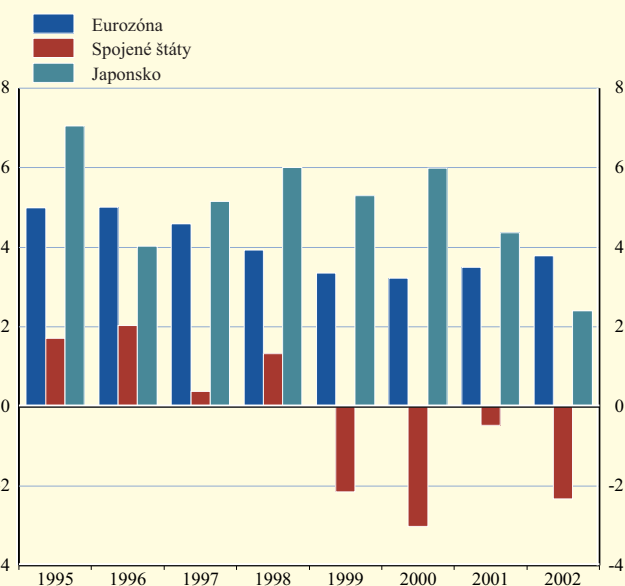
### 2. Úspory, investície a financovanie

|                      | Národné úspory a investície |                         |                            | Investície a financovanie nefinančných spoločností |                                 |                                  |              |                    |                       | Investície a financovanie domácností <sup>1)</sup> |                                  |                            |                    |
|----------------------|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------|--------------------|-----------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------|--------------------|
|                      | 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 <sup>2)</sup>                   | Čistá akvizícia finančných aktív | Hrubé úspory <sup>3)</sup> | Čistý výskyt pasív |
|                      | 1                           | 2                       | 3                          | 4                                                  | 5                               | 6                                | 7            | 8                  | 9                     | 10                                                 | 11                               | 12                         | 13                 |
| <b>Spojené štáty</b> |                             |                         |                            |                                                    |                                 |                                  |              |                    |                       |                                                    |                                  |                            |                    |
| 2000                 | 18,0                        | 20,8                    | -4,0                       | 9,5                                                | 9,0                             | 12,3                             | 7,5          | 12,6               | 2,4                   | 12,6                                               | 2,8                              | 11,1                       | 5,8                |
| 2001                 | 16,4                        | 19,1                    | -3,7                       | 8,0                                                | 8,4                             | 1,8                              | 7,6          | 0,9                | 1,8                   | 12,7                                               | 5,3                              | 10,7                       | 5,8                |
| 2002                 | 14,2                        | 18,4                    | -4,4                       | 7,3                                                | 7,2                             | 1,4                              | 8,0          | 1,1                | -0,1                  | 12,8                                               | 4,3                              | 11,1                       | 6,6                |
| 2003                 | 13,5                        | 18,4                    | -4,7                       | 7,0                                                | 7,1                             | 4,6                              | 8,5          | 2,7                | 0,9                   | 13,1                                               | 7,6                              | 10,7                       | 8,2                |
| 2002 Q3              | 13,8                        | 18,3                    | -4,4                       | 7,3                                                | 7,2                             | 0,8                              | 7,9          | 0,6                | -1,8                  | 12,9                                               | 3,1                              | 10,8                       | 5,5                |
| 2002 Q4              | 13,3                        | 18,3                    | -4,7                       | 7,1                                                | 7,0                             | 5,4                              | 8,3          | 4,3                | 0,7                   | 12,9                                               | 3,3                              | 10,5                       | 8,0                |
| 2003 Q1              | 12,8                        | 18,2                    | -5,0                       | 6,9                                                | 6,9                             | 3,6                              | 7,8          | 2,4                | 1,0                   | 12,8                                               | 7,2                              | 10,2                       | 9,3                |
| 2003 Q2              | 13,2                        | 18,1                    | -4,8                       | 6,8                                                | 7,0                             | 5,8                              | 8,5          | 4,0                | 2,0                   | 13,1                                               | 11,2                             | 10,5                       | 12,5               |
| 2003 Q3              | 13,7                        | 18,6                    | -4,6                       | 7,0                                                | 7,1                             | 4,2                              | 8,7          | 2,1                | 0,3                   | 13,3                                               | 8,6                              | 11,2                       | 6,9                |
| 2003 Q4              | 14,4                        | 18,8                    | -4,3                       | 7,2                                                | 7,2                             | 4,7                              | 9,1          | 2,5                | 0,3                   | 13,3                                               | 3,7                              | 10,7                       | 4,1                |
| 2004 Q1              | 13,7                        | 19,1                    | -4,9                       | 7,4                                                | 7,1                             | 5,5                              | 8,9          | 3,9                | 1,3                   | 13,2                                               | 7,2                              | 10,3                       | 9,8                |
| 2004 Q2              | 13,7                        | 19,7                    | -5,5                       | 7,7                                                | 7,3                             | 4,1                              | 8,7          | 2,5                | -0,1                  | 13,3                                               | 7,3                              | 10,2                       | 8,4                |
| <b>Japonsko</b>      |                             |                         |                            |                                                    |                                 |                                  |              |                    |                       |                                                    |                                  |                            |                    |
| 2000                 | 27,8                        | 26,3                    | 2,3                        | 15,4                                               | 15,5                            | 0,9                              | 14,5         | -1,0               | 0,2                   | 5,2                                                | 3,9                              | 10,5                       | -0,1               |
| 2001                 | 26,4                        | 25,8                    | 2,0                        | 15,3                                               | 15,3                            | -2,8                             | 14,3         | -6,3               | 0,2                   | 4,9                                                | 2,8                              | 8,6                        | 0,2                |
| 2002                 | 25,7                        | 23,9                    | 2,8                        | 13,7                                               | 14,0                            | -1,7                             | 15,7         | -7,4               | -0,9                  | 4,8                                                | -0,2                             | 8,5                        | -2,1               |
| 2003                 | .                           | 24,1                    | .                          | .                                                  | .                               | 3,2                              | .            | -5,1               | -0,2                  | .                                                  | -1,2                             | .                          | -0,8               |
| 2002 Q3              | 24,5                        | 23,9                    | 2,7                        | .                                                  | .                               | 1,1                              | .            | -10,0              | -2,4                  | .                                                  | -8,1                             | .                          | -0,4               |
| 2002 Q4              | 24,2                        | 25,2                    | 2,2                        | .                                                  | .                               | 5,5                              | .            | 9,8                | 0,7                   | .                                                  | 10,2                             | .                          | -1,7               |
| 2003 Q1              | 28,2                        | 23,4                    | 2,8                        | .                                                  | .                               | 17,5                             | .            | -1,8               | 1,7                   | .                                                  | -13,1                            | .                          | 2,9                |
| 2003 Q2              | .                           | 23,3                    | .                          | .                                                  | .                               | -25,8                            | .            | -20,5              | -0,9                  | .                                                  | 4,1                              | .                          | -5,7               |
| 2003 Q3              | .                           | 24,1                    | .                          | .                                                  | .                               | 9,8                              | .            | -5,5               | -3,0                  | .                                                  | -5,5                             | .                          | 1,1                |
| 2003 Q4              | .                           | 24,9                    | .                          | .                                                  | .                               | 11,5                             | .            | 6,5                | 1,2                   | .                                                  | 8,7                              | .                          | -1,2               |
| 2004 Q1              | .                           | 23,8                    | .                          | .                                                  | .                               | 11,3                             | .            | 0,6                | -0,4                  | .                                                  | -7,6                             | .                          | 2,6                |
| 2004 Q2              | .                           | 23,1                    | .                          | .                                                  | .                               | -10,1                            | .            | -12,3              | -0,6                  | .                                                  | 4,7                              | .                          | -5,9               |

#### G37 Čisté pôžičky nefinančných spoločností (ako % HDP)



#### G38 Čisté pôžičky domácností (ako % HDP)



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

1) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

## ZOZNAM GRAFOV

|     |                                                                                           |     |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| G1  | Menové agregáty                                                                           | S12 |
| G2  | Protipoložky                                                                              | S12 |
| G3  | Zloženie menových agregátov                                                               | S13 |
| G4  | Zloženie dlhodobějších finančných pasív                                                   | S13 |
| G5  | Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam                          | S14 |
| G6  | Pôžičky domácnostiam                                                                      | S15 |
| G7  | Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny                                           | S16 |
| G8  | Vklady finančných sprostredkovateľov                                                      | S17 |
| G9  | Vklady nefinančných spoločností a domácností                                              | S18 |
| G10 | Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny                                            | S19 |
| G11 | Držba cenných papierov PFI                                                                | S20 |
| G12 | Celkové aktíva investičných fondov                                                        | S24 |
| G13 | Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny | S31 |
| G14 | Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora                                       | S32 |
| G15 | Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektorov                              | S33 |
| G16 | Krátkodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane     | S34 |
| G17 | Dlhodobé dlhové cenné papiere podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane       | S35 |
| G18 | Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny                           | S36 |
| G19 | Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta                                      | S37 |
| G20 | Nové vklady s dohodnutou splatnosťou                                                      | S39 |
| G21 | Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka               | S39 |
| G22 | Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny                                                    | S40 |
| G23 | 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu                                                   | S40 |
| G24 | Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny                                                        | S41 |
| G25 | Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov                                                      | S41 |
| G26 | Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225                              | S42 |
| G27 | Platobná bilancia – bežný účet                                                            | 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 2003                         | 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

#### VÝPOČET MIERY RASTU PRE MENOVÝ VÝVOJ

Priemerná miera rastu za štvrtrok končiaci mesiacom  $t$  sa vypočíta ako:

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

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

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

### K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

#### KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

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

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

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

Podobne sú štvrtročné transakcie  $F_t^Q$  za štvrtrok 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 štvrtroka), a napríklad  $C_t^Q$  sú reklasifikácie, ktoré nastali v štvrtroku končiacom sa mesiacom  $t$ .

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

#### 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](http://www.ecb.int)) v časti Štatistika [Statistics] / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy [Money, banking and financial markets].

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

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

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

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 EUROZÓNU<sup>1</sup>

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> Výsledné od-

hady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na úrovne a na úpravy vyplývajúce z reklasifikácií a precenení, výsledkom čoho sú sezónne očistené transakcie. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v ročných intervaloch alebo podľa potreby.

#### K ČASTIAM 3.1 AŽ 3.3

##### VÝPOČET MIER RASTU

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

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

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^{T_{t-1}} T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

#### K ČASTIAM 4.3 A 4.4

##### VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

Miery rastu sa kalkulujú na základe finančných transakcií, a preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií.

Môžu sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu upravených stavov. Ak  $N_t^M$  sú transakcie (čisté) v mesiaci  $t$  a  $L_t$  stav na konci mesiaca, index  $I_t$  upravených stavov v mesiaci  $t$  je definovaný ako

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

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](http://www.ecb.int)) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

2 Podrobnosti vo Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M., a Chen, B. C. (1998), „New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program“, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127 – 152, alebo „X-12-ARIMA Reference Manual“, Time series staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Na interné účely sa používa aj modelový prístup TRAMO-SEATS. Podrobnosti o TRAMO-SEATS pozri v Gomez, V. a Maravall, A. (1996), „Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User“, Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.



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 nevyplyvajú 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 HICP<sup>4</sup>

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 a bežných transferov sú očisťované od vplyvu počtu pracovných dní. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím vopred upravených radov. Položky na výdavkovej strane bežných transferov 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](http://www.ecb.int)) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.





## 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](http://www.ecb.int)). Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov 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. december 2004.

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

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

1999 vychádza z údajov vyjadrených v národných menách.

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

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

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

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

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

### PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

V tejto tabuľke je zhrnutý vývoj kľúčových ukazovateľov za eurozónu.

### ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

Časť 1.4 obsahuje štatistiku povinných minimálnych rezerv a faktorov likvidity. Ročné a štvrťročné údaje vychádzajú z priemerov za posledné obdobie plnenia povinných minimálnych rezerv za rok, resp. štvrťrok. Do decembra 2003 sa obdobie plnenia začínali 24. kalendárny deň príslušného mesiaca a trvali do 23. kalendárneho dňa nasledujúceho mesiaca. Dňa 23. januára 2003 oznámila ECB zmeny operačného rámca, ktoré boli implementované k 10. marcu 2004.

V dôsledku týchto zmien sa obdobia plnenia začínajú dňom zúčtovania hlavnej refinančnej operácie, ktorá nasleduje po zasadnutí Rady guvernérov ECB zaoberajúcom sa mesačným hodnotením menovej politiky. Na pokrytie obdobia od 24. januára do 9. marca 2004 bolo definované prechodné obdobie plnenia.

V tabuľke 1 v časti 1.4 sú uvedené zložky rezervnej bázy na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií, ktoré sú povinné vytvárať minimálne rezervy. Pasíva voči iným úverovým inštitúciám, ktoré sú zapojené do systému povinných minimálnych rezerv ESCB, a pasíva voči ECB a voči zúčastneným národným centrálnym bankám sa do bázy pre výpočet nezahŕňajú. V prípade, keď nejaká úverová inštitúcia nemôže poskytnúť informáciu o výške svojich emitovaných dlhových cenných papierov s dvojročnou splatnosťou v držbe vyššie uvedených inštitúcií, môže si odpočítať určité percento týchto pasív zo svojej bázy na výpočet rezerv. Percentuálna sadzba na výpočet rezervnej bázy bola do novembra 1999 10 % a po novembri 30 %.

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

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

Tabuľka 3 v časti 1.4 uvádza likviditu bankového systému, definovanú ako prostriedky na bežných účtoch v eurách, ktoré majú banky eurozóny uložené v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných obchodov odčerpávajúcich likviditu (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie depozitných certifikátov národnými centrálnymi bankami v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Bežné účty úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovnajú rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) 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/1998/16<sup>1</sup> z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10<sup>2</sup> 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 95<sup>3</sup>. 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 akýmkoľvek inými zmenami, ktoré nevyplývajú z transakcií.

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

V časti 4.4 v stĺpcoch 3, 5, 7 a 9, sú uvedené ročné prírastky kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa sektora emitenta), založené na finančných transakciách, ku ktorým dochádza, keď emitent predá alebo kúpi akcie za hotovosť, s výnimkou investícií emitentov do vlastných akcií. Do transakcií sú zahrnuté primárne emisie pri uvedení emitenta na burzu a tvorba alebo zrušenie nových nástrojov. Do kalkulácií ročného prírastku sa nezapočítavajú úpravy z 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, štvrťročné 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 jednodňové, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998, ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V časti 4.7 sú vykazované výnosy z 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, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej štatistike<sup>4</sup>. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001<sup>5</sup>. 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.

Nové objednávky v priemysle (tabuľka 4 v časti 5.2) predstavujú objednávky prijaté v priebehu hodnoteného obdobia a vzťahujú sa na odvetvia, ktoré pracujú na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papieru a celulózy, chemický priemysel, kovospracujúci priemysel, výrobu výrobných prostriedkov a výrobu tovarov dlhodobej spotreby. Údaje sú kalkulované na základe bežných cien.

Údaje za obrat v priemyselnej výrobe a maloobchodný predaj (tabuľka 4 v časti 5.2) sú vyjadrením celkového maloobchodného obratu vrátane ciel a daní okrem DPH, ktorý bol fakturovaný počas hodnoteného obdobia. Údaj za maloobchodný predaj vyjadruje celkový predaj bez motorových vozidiel a motocyklov a opravárenských prác. Registrácia nových osobných vozidiel zahŕňa registrácie súkromných a podnikových osobných vozidiel.

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

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

## VEREJNÉ FINANČIE

Časti 6.1 až 6.4 vyjadrujú celkovú fiškálnu pozíciu za verejné správy v eurozóne. Údaje sú zväčša konsolidované a sú založené na meto-

dológii 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 2000<sup>6</sup>, 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 verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrtročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002<sup>7</sup> o štvrtročných nefinančných účtoch verejnej správy.

## ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE 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 16. júla 2004 o štatistickom výkazníctve (ECB/2004/15)<sup>8</sup> a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodológie a zdroje používané v štatistikách platob-

6 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

7 Ú. v. L 131, 28. 5. 2003, s. 20.

8 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

nej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú zhrnuté v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie medzinárodných investičných pozícií Európskej únie“ (november 2004) a v nasledujúcich správach pracovných skupín: Portfolio investment collection systems (jún 2002), Portfolio investment income (august 2003) a Foreign direct investment (marec 2004), ktoré sú uverejnené na internetovej stránke ECB. Ďalej je na internetovej stránke Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) uverejnená správa pracovnej skupiny ECB/Komisie (Eurostat) Task Force on Quality s názvom Quality of balance of payments and international investment position statistics (jún 2004).

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.

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 ban-

kám 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 protipoložík M3. Pritom sa dodržiava znamienkové pravidlo používané v platobnej bilanci, s výnimkou transakčne podmienených zmien zahraničných protipoložík 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 bilancie eurozóny. Pozri aj box 1 v júnovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2003.

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

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

Z dôvodu rozdielov vo vymedzení, klasifikácii, zisťovaní a v časových bodoch zisťovania



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

Údaje o zahraničnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.4 sa zakladajú na investičných pozíciách voči rezidentom so sídlom mimo eurozóny, ktorí považujú eurozónu za jednotnú ekonomickú entitu (pozri aj box 9 v decembrovom vydaní Mesačného bulletinu z roku 2002). Medzinárodné investičné pozície sú vyjadrené v súčasných trhových cenách, s výnimkou priamych investícií, kde sa spravidla používajú účtovné hodnoty.

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 čísle september 2004 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 pridriavajú tých istých zásad, aké sa vzťahujú na štatistiky za eurozónu. Údaje o Spojených štátoch a Japonsku v časti 9.2 sú získané z národných zdrojov.



## CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME<sup>1</sup>

### 3. JANUÁR 2002

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

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

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

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

### 10. JÚL 2002

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

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

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

### 5. DECEMBER 2002

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

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

### 9. JANUÁR 2003

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

### 23. JANUÁR 2003

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

<sup>1</sup> 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 dlhodobejšiu refinančnú operáciu vykonanú v r. 2002. Táto suma zohľadňuje očakávané potreby v likvidite bankového systému eurozóny v r. 2003 a odráža želanie Eurosystému naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom hlavných refinančných operácií.

### 6. FEBRUÁR 2003

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

### 6. MAREC 2003

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

### 3. APRÍL 2003

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

### 8. MÁJ 2003

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

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

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

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

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

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

#### 5. JÚN 2003

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

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

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

#### 12. JANUÁR 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení akceptovanej sumy pre dlhodobé refinančné operácie vykonané v r. 2004 z 15 mld. na 25 mld. EUR na obchod. Toto zvýšenie zohľadňuje vyššiu potrebu likvidity v bankovom systéme eurozóny očakávanú v r. 2004. 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 jednoduché refinančné obchody a jednoduché sterilizačné obchody v nezmenenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

#### 10. MAREC 2004

V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov ECB z 23. januára 2003 sa splatnosť základných refinančných operácií 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, 7. OKTÓBER, 4. NOVEMBER, 2. DECEMBER 2004

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

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



## PLATBY V SYSTÉME TARGET

V treťom štvrťroku 2004 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 255 636 platieb v hodnote 1 630 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje zníženie počtu platieb aj ich hodnoty o 7 %. Oproti tretiemu štvrťroku 2003 ide o nárast počtu platieb o 1 % a hodnoty platieb o 2 %. Zodpovedá to sezónnemu vývoju, ktorý bol zaznamenaný od začiatku prevádzky systému TARGET v roku 1999, keď v treťom štvrťroku bol vždy zaznamenaný pokles vo všetkých analyzovaných segmentoch. Celkový trhový podiel systému TARGET zostal z pohľadu hodnoty spracovaných platieb nezmenený na úrovni 88 % a z pohľadu počtu platieb sa znížil z 59 % na 57 %.

## PLATBY V SYSTÉME TARGET V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V členských štátoch sa v systéme TARGET spracovalo v pracovných dňoch v priemere 193 992 platieb s priemernou hodnotou 1 094 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zníženie počtu platieb o 6 % a ich hodnoty o 8 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 sa počet platieb nezmenil, pričom ich hodnota sa znížila o 2 %. Platby členských štátov sa na celkovom počte platieb v systéme TARGET podieľali 75,9 % a na ich celkovej hodnote 67,1 %. Priemerná denná hodnota platieb vnútri členských štátov klesla v treťom štvrťroku 2004 na 5,6 mil. EUR v porovnaní s 5,8 mil. EUR v druhom štvrťroku 2004. Najväčší počet platieb v rámci členských štátov v jeden deň bol zaznamenaný 30. septembra 2004 (t. j. v posledný pracovný deň štvrťroka), keď sa ich spracovalo 258 164 v hodnote 1 515 mld. EUR. Z celkového počtu platieb členských štátov bolo 66 % platieb pod 50 000 EUR a 11 % nad 1 mil. EUR. Denne sa v priemere vyskytlo 126 platieb s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

## MEDZIŠTÁTNE PLATBY V SYSTÉME TARGET

Na medzištátnej úrovni sa v treťom štvrťroku denne spracovalo v priemere 61 644 platieb s hodnotou 536 mld. EUR. V porovnaní s druhým štvrťrokom 2004 to znamená zníženie počtu platieb o 9 % a hodnoty platieb o 6 %. V porovnaní s tretím štvrťrokom predchádzajúceho roka došlo k nárastu počtu medzištátnych platieb o 7 %, pri náraste ich hodnoty o 2 %.

V porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa počet medzibankových platieb znížil o 8 %, pričom ich hodnota sa znížila o 6 %. Počet klientskych platieb sa znížil o 11 % a ich hodnota klesla o 10 %. Podiel počtu medzibankových platieb na priemernom dennom platobnom pohybe medzi členskými štátmi dosiahol 48,5 %, podiel ich hodnoty 95,3 %. Priemerná hodnota medzibankových platieb vzrástla zo 16,7 mil. EUR na 17,1 mil. EUR, pričom priemerná denná hodnota klientskych platieb v porovnaní s druhým štvrťrokom 2004 vzrástla zo 778 000 EUR na 799 000 EUR. Počas tretieho štvrťroka sa v medzištátnom platobnom styku dosiahla najvyššia denná hodnota 30. septem-

Tabuľka 1 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

| Národný komponent systému TARGET  | Dostupnosť v 3. štvrťroku 2004 |
|-----------------------------------|--------------------------------|
| Belgicko                          | 99,83 %                        |
| Dánsko                            | 99,65 %                        |
| Nemecko                           | 99,74 %                        |
| Grécko                            | 99,68 %                        |
| Španielsko                        | 99,87 %                        |
| Francúzsko                        | 100,00 %                       |
| Írsko                             | 99,56 %                        |
| Taliansko                         | 99,95 %                        |
| Luxembursko                       | 100,00 %                       |
| Holandsko                         | 99,90 %                        |
| Rakúsko                           | 99,93 %                        |
| Portugalsko                       | 99,83 %                        |
| Fínsko                            | 99,84 %                        |
| Švédsko                           | 99,57 %                        |
| Veľká Británia                    | 100,00 %                       |
| Platobný mechanizmus ECB          | 99,25 %                        |
| Celková dostupnosť systému TARGET | 99,79 %                        |

bra 2004 (t. j. v posledný pracovný deň štvrťroka), keď sa spracovalo 82 982 platieb v hodnote 713 mld. EUR. Z medzištátnych platieb uskutočnených v systéme TARGET malo 63 % hodnotu pod 50 000 EUR a 15 % nad 1 mil. EUR. V rámci jednotlivých štátov došlo denne v priemere k 40 platbám s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

#### DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO VÝKONNOSŤ

V treťom štvrťroku 2004 predstavovala celková dostupnosť systému TARGET 99,79 %, v porovnaní s 99,80 % v druhom štvrťroku 2004. Bolo zaznamenaných 32 mimoriadnych udalostí s negatívnym vplyvom na dostupnosť sys-

tému, oproti 25 v predchádzajúcom štvrťroku. V jednom prípade, 20. septembra 2004, takáto udalosť spôsobila oneskorenie uzavretia systému o 30 minút. V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté údaje za príslušné národné komponenty systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB (EPM).

Počas tretieho štvrťroka bolo 97,06 % medzištátnych platieb v systéme TARGET spracovaných za menej než 5 minút, 2,66 % týchto platieb potrebovalo na spracovanie od 5 do 15 minút a 0,24 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo priemerne 56 platieb za deň; toto číslo je však potrebné vidieť v kontexte s celkovým počtom 61 644 medzištátnych platieb priemerne spracovaných za deň.

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

(počet transakcií)

|                                                         | 2003<br>Q3 | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                           |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                         |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 16 665 036 | 17 404 115 | 17 071 290 | 17 264 247 | 16 871 971 |
| Denný priemer                                           | 252 501    | 271 939    | 266 739    | 274 036    | 255 636    |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi         |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 3 813 244  | 4 023 122  | 4 184 179  | 4 286 846  | 4 068 531  |
| Denný priemer                                           | 57 776     | 62 861     | 65 378     | 68 045     | 61 644     |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov       |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 12 851 792 | 13 380 993 | 12 887 111 | 12 977 401 | 12 803 440 |
| Denný priemer                                           | 194 724    | 209 078    | 201 361    | 205 990    | 193 992    |
| <b>Ostatné systémy</b>                                  |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                            |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 9 835 244  | 10 088 174 | 9 669 240  | 9 840 955  | 10 831 383 |
| Denný priemer                                           | 149 019    | 157 628    | 151 082    | 156 206    | 164 112    |
| Paris Net Settlement (PNS)                              |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 1 790 113  | 1 833 104  | 1 772 742  | 1 767 244  | 1 700 070  |
| Denný priemer                                           | 27 123     | 28 642     | 27 669     | 28 051     | 25 759     |
| Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)          |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 419 123    | 423 513    | 365 097    | 316 448    | 237 482    |
| Denný priemer                                           | 6 350      | 6 617      | 5 705      | 5 023      | 3 598      |
| Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 151 666    | 134 620    | 131 082    | 184 269    | 128 745    |
| Denný priemer                                           | 2 298      | 2 103      | 2 048      | 2 925      | 1 951      |

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

(v mld. EUR)

|                                                        | 2003<br>Q3 | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                          |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                        |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 105 216    | 102 686    | 109 062    | 111 025    | 107 592    |
| Denný priemer                                          | 1 594      | 1 604      | 1 704      | 1 762      | 1 630      |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi        |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 34 570     | 34 128     | 36 487     | 36 046     | 35 378     |
| Denný priemer                                          | 524        | 533        | 570        | 572        | 536        |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov      |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 70 646     | 68 558     | 72 575     | 74 979     | 72 214     |
| Denný priemer                                          | 1 070      | 1 071      | 1 134      | 1 190      | 1 094      |
| <b>Ostatné systémy</b>                                 |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                           |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 11 331     | 10 898     | 11 647     | 10 987     | 10 487     |
| Denný priemer                                          | 172        | 170        | 182        | 174        | 159        |
| Paris Net Settlement (PNS)                             |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 4 203      | 4 180      | 4 276      | 4 765      | 4 217      |
| Denný priemer                                          | 64         | 65         | 67         | 76         | 64         |
| Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)         |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 75         | 74         | 60         | 60         | 110        |
| Denný priemer                                          | 1          | 1          | 1          | 1          | 2          |
| Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä(POPS) |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 96         | 104        | 120        | 117        | 117        |
| Denný priemer                                          | 1          | 2          | 2          | 2          | 2          |



## PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2003



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

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

### VÝROČNÁ SPRÁVA

„Annual Report 2002“, April 2003.

„Annual Report 2003“, April 2004.

### ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM 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.  
 „Monetary analysis in real time“, October 2004.  
 „Economic integration in selected regions outside the European Union“, October 2004.  
 „Oil prices and the euro area economy“, November 2004.  
 „Extracting information from financial asset prices“, November 2004.  
 „Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability“, November 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.
- 21 „Governance of securities clearing and settlement systems“ by D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.

#### WORKING PAPERS

- 388 „Euro area inflation differentials“ by I. Angeloni and M. Ehrmann, September 2004.
- 389 „Forecasting with a Bayesian DSGE model: an application to the euro area“ by F. Smets and R. Wouters, September 2004.
- 390 „Financial markets’ behavior around episodes of large changes in the fiscal stance“ by S. Ardagna, September 2004.
- 391 „Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach“ by F. Smets and R. Wouters, September 2004.
- 392 „The role of central bank capital revisited“ by U. Bindseil, A. Manzanares and B. Weller, September 2004.
- 393 „The determinants of the overnight interest rate in the euro area“ by J. Moschitz, September 2004.
- 394 „Liquidity, money creation and destruction, and the returns to banking“ by R. de O. Cavalcanti, A. Erosa and T. Temzelides, September 2004.
- 395 „Fiscal sustainability and public debt in an endogenous growth model“ by J. Fernández-Huertas Moraga and J.-P. Vidal, October 2004.
- 396 „The short-term impact of government budgets on prices: evidence from macroeconomic models“ by J. Henry, P. Hernández de Cos and S. Momigliano, October 2004.
- 397 „Determinants of euro term structure of credit spreads“ by A. Van Landschoot, October 2004.
- 398 „Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities“ by Y. Altunbas and D. Marqués Ibáñez, October 2004.
- 399 „Sporadic manipulation in money markets with central bank standing facilities“ by C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov and N. Valla, October 2004.
- 400 „Cross-country differences in monetary policy transmission“ by R.-P. Berben, A. Locarno, J. Morgan and J. Valles, October 2004.
- 401 „Foreign direct investment and international business cycle comovement“ by W. J. Jansen and A. C. J. Stokman, October 2004.
- 402 „Forecasting euro area inflation using dynamic factor measures of underlying inflation“ by G. Gamba-Méndez and G. Kapetanios, November 2004.
- 403 „Financial market integration and loan competition: when is entry deregulation socially beneficial?“ by L. Kaas, November 2004.
- 404 „An analysis of systemic risk in alternative securities settlement architectures“ by G. Iori, November 2004.
- 405 „A joint econometric model of macroeconomic and term structure dynamics“ by P. Hördahl, O. Tristani and D. Vestin, November 2004.
- 406 „Labour market reform and the sustainability of exchange rate pegs“ by O. Castrén, T. Takalo and G. Wood, November 2004.
- 407 „Banking consolidation and small business lending“ by E. Takáts, November 2004.
- 408 „The great inflation, limited asset markets participation and aggregate demand: Fed policy was better than you think“ by F. O. Bilbiie, November 2004.

- 409 „Currency mismatch, uncertainty and debt maturity structure“ by M. Bussière, M. Fratzscher and W. Koeniger, November 2004.
- 410 „Do options-implied RND functions on G3 currencies move around the times of interventions on the JPY/USD exchange rate?“ by O. Castrén, November 2004.
- 411 „Fiscal discipline and the cost of public debt service: some estimates for OECD countries“ by S. Ardagna, F. Caselli and T. Lane, November 2004.
- 412 „The real effects of money growth in dynamic general equilibrium“ by L. Graham and D. J. Snower, November 2004.
- 413 „An empirical analysis of price-setting behaviour in the Netherlands in the period 1998-2003 using micro data“ by N. Jonker, C. Folkertsma and H. Blijenberg, November 2004.
- 414 „Inflation persistence in the European Union, the euro area and the United States“ by G. Gadzinski and F. Orlandi, November 2004.
- 415 „How persistent is disaggregate inflation? An analysis across EU15 countries and HICP sub-indices“ by P. Lünemann and T. Y. Mathä, November 2004.
- 416 „Price-setting behaviour in Spain: stylised facts using consumer price micro data“ by L. J. Álvarez, November 2004.
- 417 „Staggered price contracts and inflation persistence: some general results“ by K. Whelan, November 2004.
- 418 „Identifying the influences of nominal and real rigidities in aggregate price-setting behaviour“ by G. Coenen and A. T. Levin, November 2004.

#### OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „EU banking sector stability“, February 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, March 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, March 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
- Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, March 2003.
- „TARGET Annual Report 2002“, April 2003.
- „Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, May 2003.
- „Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, May 2003.
- „Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, May 2003.
- „Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, May 2003.

„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, June 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, June 2003.

„Developments in national supervisory structures“, June 2003.

„Oversight standards for euro retail payment systems“, June 2003.

„Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, June 2003.

„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, July 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22 September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, October 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, October 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB's evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“, November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003. „Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, December 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, December 2003.

„Assessment of accession countries' securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations“, January 2004.

„The monetary policy of the ECB“, January 2004.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, February 2004.

„Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10“, February 2004.

„Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)“, February 2004.

„Foreign direct investment task force report“, March 2004.  
 „External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank“, April 2004.  
 „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures“ (Blue Book, April 2004), April 2004.  
 „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures“ (Blue Book, April 2004), April 2004.  
 „TARGET compensation claim form“, April 2004.  
 „Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe“, April 2004.  
 „The use of central bank money for settling securities transactions“, May 2004.  
 „TARGET Annual Report 2003“, May 2004.  
 „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, May 2004.  
 „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, May 2004.  
 „Risk Management for Central Bank Foreign Reserves“, May 2004.  
 „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.  
 „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.  
 „Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: Exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.  
 „Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedures“, October 2004.  
 „Convergence Report 2004“, October 2004.  
 „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, October 2004.  
 „The European Central Bank – History, role and functions“, October 2004.  
 „E-payments without frontiers“, October 2004.  
 „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.  
 „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.  
 „Report on EU banking structure 2004“, November 2004.  
 „EU banking sector stability 2004“, November 2004.  
 „Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.  
 „Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.

#### **INFORMAČNÉ BROŽÚRY**

„Information guide for credit institutions using TARGET“, July 2003.  
 „TARGET2 – the future TARGET system“, September 2004.  
 „TARGET – the current system“, September 2004.



## 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 Eurosystemu. 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 Eurosystemu 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 Eurosystemu, 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 Eurosystemu, 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.

**Pomer 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. Pomer deficitu je definovaný ako pomer 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 pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

**Pomer 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. Pomer dlhu verejnej správy na HDP je definovaný ako pomer 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.