



EUROPEAN CENTRAL BANK

03 | 2005

MESAČNÝ BULLETIN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

01 | 2005

02 | 2005

**03 | 2005**

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MESAČNÝ BULLETIN  
MAREC



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



V roku 2005  
je vo všetkých  
publikáciách ECB  
použitý motív  
z bankovky 50 eur.



**MESAČNÝ BULLETIN  
MAREC 2005**

© Európska centrálna banka 2005

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Mohanom  
Nemecko

**Poštová adresa**

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

**Telefón**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

*Za zostavenie Mesačného bulletinu zodpovedá Výkonná rada ECB. Preklad zabezpečujú a zverejňujú národné centrálné banky. Záväzným je pôvodné anglické znenie.*

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

*Redakčná uzávierka štatistických údajov uvedených v tomto čísle bola 2. marca 2005.*

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

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

### Boxy

- 1 Prognózy inflácie odvodené z menových ukazovateľov 20
- 2 Volatilita jednodňovej úrokovej sadzby (overnight) zo strednodobého pohľadu 25
- 3 Podmienky likvidity a operácie menovej politiky od 9. novembra 2004 do 7. februára 2005 28
- 4 Miera reálnych nákladov na vonkajšieho financovanie nefinančných spoločností v eurozóne 37
- 5 Proces prestupu trhových úrokových mier do úverových sadzieb PFI od začiatku tretej etapy EMU 40
- 6 Trendy v zadlženosti domácností a v nesplácaných úveroch v eurozóne 47
- 7 Údaje z prieskumov PMI týkajúcich sa cien vstupov a výstupov výrobcov 54
- 8 Efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka (carry-over effect) na priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2005 59
- 9 Vývoj produktivity práce v eurozóne [J. Turunen, EAM] 64
- 10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 67

### 5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosysteme

9 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 3. marca 2005 rozhodla, že minimálnu akceptovateľnú úrokovú sadzbu pre hlavné refinančné operácie Eurosystému ponechá na úrovni 2,0 %. Nezmenili sa ani úrokové sadzby jednoduchých refinančných obchodov a jednoduchých sterilizačných obchodov, ktoré zostávajú na úrovni 3,0 %, resp. 1,0 %.

Podľa Rady guvernérov stále nič výrazne nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky, preto ponecháva kľúčové úrokové sadzby ECB nezmenené. Tieto sadzby sú na historicky nízkej úrovni a významnou mierou prispievajú k hospodárskemu oživeniu. Zároveň však stále trvajú riziká rastu cenovej hladiny v strednodobom horizonte, ktorých vývoj si zo strany Rady guvernérov aj naďalej vyžaduje zvýšenú pozornosť.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je základom hodnotenia Rady guvernérov, štvrtročná miera rastu reálneho HDP v eurozóne dosiahla v poslednom štvrtroku 2004 podľa predbežného odhadu Eurostatu 0,2 %. Okrem toho došlo k úprave miery rastu reálneho HDP za tretí štvrtrok smerom nadol na 0,2 %. Tento celkový výsledok za druhú polovicu minulého roka priniesol sklamanie. Na druhej strane je však zloženie rastu dopytu v poslednom štvrtroku zdrojom určitých pozitívnych signálov ďalšieho vývoja. Zvyšovanie domáceho dopytu a predovšetkým spotreby môže byť náznakom obnovenia tempa hospodárskeho oživenia v eurozóne.

Pomalší rast reálneho HDP v druhej polovici roka 2004 môže byť len prechodným javom. Dôvodov je viacero. Pokiaľ ide o vývoj mimo eurozóny, stále výrazný rast svetového hospodárstva podporuje vývoz z eurozóny. V rámci eurozóny by investičná aktivita mala i naďalej ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania, vysokých ziskov a vyššej efektívnosti podnikov. Rast spotreby by mal byť podporený očakávaným vývojom reálneho disponibilného dôchodku.

Za týchto okolností Rada guvernérov očakáva, že hospodársky rast bude v rokoch 2005 a 2006 pokračovať. Tento záver je zrejmý aj z projekcií odborníkov ECB z marca 2005, podľa ktorých sa priemerný rast reálneho HDP eurozóny bude pohybovať v rozpätí od 1,2 % do 2,0 % v roku 2005 a od 1,6 % do 2,6 % v roku 2006. Tieto projekcie sú nižšie ako projekcie odborníkov Eurosystému zverejnené v decembri 2004, a to v dôsledku slabšieho hospodárskeho vývoja koncom roka 2004. Z dostupných predpovedí medzinárodných a súkromných organizácií vyplýva zhruba rovnaká predstava o budúcom vývoji.

Predpokladaný vývoj však môžu ohroziť viaceré riziká. Čo sa týka vonkajšieho prostredia, vysoké a nestále ceny ropy a dlhodobá globálna nerovnováha predstavujú riziko, ktoré by mohlo hospodársky rast spomaliť. Pokiaľ ide o otázku výmenných kurzov, Rada guvernérov potvrdzuje svoje stanovisko z obdobia prudkého rastu eura, že takéto pohyby nie sú vítané a pre hospodársky rast sú nežiaduce. V eurozóne je zdrojom neistoty vývoj spotreby, aj keď veľmi výhodné podmienky financovania a oživenie ziskovosti podnikov by mohli viesť k vyššiemu rastu investičnej aktivity, ako sa v súčasnosti predpokladá.

Pohľad na spotrebiteľské ceny ukazuje, že ročná inflácia HICP v januári 2005 výrazne klesla z decembrových 2,4 % na 1,9 %. Je to predovšetkým výsledok bazických vplyvov vývoja nepriamych daní a regulovaných cien v niektorých krajinách. Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla ročná inflácia HICP vo februári 2,0 %.

V najbližších mesiacoch sa budú ročné miery inflácie pravdepodobne pohybovať okolo 2 %. Pokiaľ ide o neskorší vývoj, zatiaľ nič nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali silnejšie inflačné tlaky. Mzdový rast je v posledných štvrtrokoch aj naďalej mierny a tento trend by mal v prostredí nevýrazného hospodárskeho rastu pokračovať.



K rovnakým záverom v marcových projekciách dospeli aj odborníci ECB. Priemerná ročná inflácia HICP by sa mala pohybovať medzi 1,6 % a 2,2 % v roku 2005 a medzi 1,0 % a 2,2 % v roku 2006. Tieto projekcie sa v porovnaní s projekciami odborníkov Euro systému zverejnenými v decembri 2004 takmer nemenia a zhodujú sa i s nedávno zverejnenými predpoveďami medzinárodných a súkromných organizácií.

V tejto súvislosti však treba zohľadniť viacero rizík, ktoré by očakávaný vývoj mohli ohroziť, a to predovšetkým riziká súvisiace s budúcim vývojom cien ropy. K zvýšeniu inflácie by mohol neočakávane znova prispieť aj vývoj nepriamych daní a regulovaných cien. Naďalej je potrebné venovať pozornosť aj potenciálnemu riziku sekundárnych dopadov minulého cenového rastu na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. V tomto ohľade treba pozorne sledovať vývoj dlhodobějších inflačných očakávaní.

Bližší pohľad na perspektívu cenového vývoja v strednodobom až dlhodobejšom horizonte poskytuje menová analýza. Najnovšie údaje o menovom vývoji potvrdzujú zvyšovanie tempa rastu agregátu M3 sledované od polovice roka 2004. Tento vývoj je v čoraz väčšej miere odrazom stimulujúceho vplyvu historicky nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne. Vzhľadom na dlhodobu vysokú tempo rastu agregátu M3 v posledných rokoch je v eurozóne podstatne viac likvidity, než je potrebné na financovanie neinflačného hospodárskeho rastu. Táto skutočnosť by v strednodobom horizonte mohla predstavovať riziko pre cenovú stabilitu, a preto si vyžaduje pozornosť.

Výnimočne nízka úroveň úrokových mier zároveň ešte viac podporuje dopyt súkromného sektora po úverovom financovaní. V posledných mesiacoch sa naďalej zvyšuje miera rastu úverov poskytovaných nefinančným podnikom. Okrem toho je stále vysoký dopyt po hypotekárnych úveroch, ktorý prispieva k dynamickému rastu cien bytových nehnuteľností v niektorých častiach eurozóny.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne naďalej pod kontrolou. Zároveň však existujú riziká, ktoré by mohli spôsobiť rast cenovej hladiny v strednodobom horizonte, preto je potrebné ich pozorne sledovať. Potrebu sledovať možnosť naplnenia strednodobých rizík pre cenovú stabilitu potvrdzuje aj porovnanie ekonomickej analýzy s menovou.

V oblasti rozpočtovej politiky Rada guvernérov konštatuje, že hoci aktualizované programy stability jednotlivých krajín eurozóny predpokladajú určitý pokrok v rozpočtovej konsolidácii a znižovaní nadmerného deficitu, v mnohých krajinách je potrebná ďalšia konsolidácia. Ide najmä o krajiny, ktoré nepočítajú s realizáciou dostatočne ambiciózných zmien a ku koncu programového obdobia neplánujú dosiahnuť vyrovnanú alebo prebytkovú rozpočtovú pozíciu. V niektorých prípadoch sa navyše rozpočtové ciele spoliehajú na pomerne priaznivé predpoklady hospodárskeho rastu a vychádzajú z nedostatočne definovaných opatrení.

Je potrebné, aby diskusia ohľadom Paktu stability a rastu už čoskoro dospela k presvedčivému záveru, ktorý by zaručoval rozpočtovú disciplínu. Postup pri nadmernom deficite si musí vo všetkých ohľadoch zachovať svoju dôveryhodnosť. Tento postoj je nielen nevyhnutným predpokladom makroekonomickej stability a súdržnosti eurozóny, ale aj základom dôvery a vyhliadok rastu vo všetkých členských štátoch.

V tejto súvislosti Rada guvernérov víta rozhodnutie Rady ECOFIN na základe odporúčania Európskej komisie po prvýkrát prejsť k ďalšiemu kroku postupu pri nadmernom deficite a v súlade s článkom 104 ods. 9 zmluvy vydať upozornenie Grécku. Rada guvernérov zároveň zastáva názor, že predĺžením lehoty na zníženie nadmerného deficitu z roka 2005 na rok 2006 dochádza k zásadnému obmedzeniu priestoru na interpretáciu týchto pravidiel a postupov. Je teraz nevyhnutné, aby Grécko prijalo účinné kroky na nápravu vážnej rozpočtovej nerovnováhy.



Pokiaľ ide o štrukturálny vývoj, eurozóna zaznamenáva od polovice deväťdesiatych rokov relatívne nízky rast produktivity. Analýza rozhodujúcich faktorov produktivity ukazuje, že nižší rast produktivity v eurozóne je čiastočne spojený s vyššou zamestnanosťou v dôsledku väčšieho zapojenia menej kvalifikovaných pracovných síl. Zdá sa, že dlhodobý obmedzený rast miezd a určitý pokrok v realizácii reforiem trhu práce zameraných na zvýšenie miery zapojenia sa do pracovného procesu čiastočne prispeli k intenzívnejšiemu využívaniu pracovných síl vo výrobe.

Zároveň existujú náznaky, že nižšie tempo rastu produktivity v eurozóne od polovice deväťdesiatych rokov vyplýva z nedostatočného využívania nových technológií, ktoré umožňujú dosahovať vyššiu produktivitu. Rast produktivity sa síce zvýšil v sektoroch zaoberajúcich sa výrobou informačných a komuni-

kačných technológií a poskytovaním súvisiacich služieb, ale v mnohých ďalších hospodárskych odvetviach sa znížil. Táto skutočnosť poukazuje na štrukturálnu nepružnosť v eurozóne, ktorá znemožňuje alebo brzdí rýchle a efektívne rozširovanie nových technológií a dokonalejších výrobných postupov v celom hospodárstve.

Je preto nevyhnutné uskutočňovať štrukturálne reformy, ktoré stimulujú zavádzanie inovácií, investičnú aktivitu a produktivitu, a podporujú využívanie nových technológií umožňujúcich zvyšovanie produktivity. V tomto smere je možné rast produktivity v rámci využívania nových technológií urýchliť stimulovaním konkurencie na trhu tovarov a služieb, podporou reštrukturalizácie a rozvojom ľudského kapitálu prostredníctvom adekvátnych vzdelávacích systémov a možností ďalšieho odborného vzdelávania.





## HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

## 1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Rast globálnej ekonomiky, aj keď sa čiastočne zmiernil, je stále dosť silný, pričom pozoruhodnú výnimku predstavuje spomalenie hospodárskeho rastu Japonska. Vlády štátov vo všeobecnosti postupne rušia hospodársko-politické stimuly a výhodné podmienky financovania naďalej podporujú hospodársky rast. Ceny ropy však zostávajú na zvýšenej úrovni uprostred značnej volatility. Súčasne naďalej pretrvávajú stav globálnych nerovnováh. Napriek uvedeným rizikovým faktorom zostávajú vyhliadky pre globálnu ekonomiku a zahraničný dopyt eurozóny relatívne priaznivé.

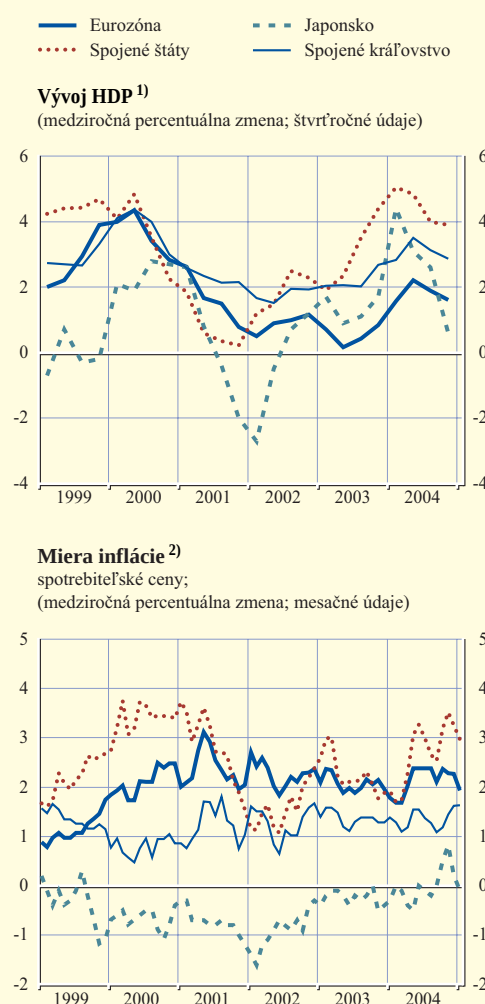
## 1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Až do konca roka 2004 pokračoval rast globálnej ekonomiky značným tempom a zatiaľ dostupné ukazovatele dávajú predpoklad, že tento vývoj bude pokračovať aj začiatkom roka 2005. Hospodárske stimuly sa vo všeobecnosti postupne rušia a hospodársky rast je ďalej podporovaný výhodnými podmienkami financovania, keďže reálne úrokové sadzby zostávajú vo všeobecnosti na nízkej úrovni. Globálny rast na konci roka 2004 ťažil zo silnej hospodárskej aktivity v USA a v Číne, kde v štvrtom štvrťroku opäť stúpila medziročná miera rastu. Markantnou výnimkou z celkového obrazu stáleho a globálneho rastu s pevnými základmi je Japonsko, ktoré v poslednom štvrťroku 2004 zažilo už tretí po sebe idúci štvrťrok záporného hospodárskeho rastu.

V ostatnom čase došlo v mnohých krajinách k poklesu inflácie spotrebiteľských cien, čo je čiastočne odrazom vývoja cien ropy a ostatných komodít ku koncu roka 2004. Ročný index CPI bez energií a potravín však vo viacerých krajinách vykazoval ďalší postupný rast. V krajinách OECD sa tento ukazovateľ zvýšil z hodnoty 2,0 % v treťom štvrťroku na 2,1 % v štvrtom štvrťroku 2004.

Zvýšené a volatilné ceny ropy naďalej ovplyvňovali vývoj globálnej ekonomiky. Súčasne s tým naďalej zaťažovali svetové finančné trhy obavy z vonkajších nerovnováh, čo dokazuje reakcia devízových trhov na viacero údajov publikovaných vo februári 2005, čo vplývalo na trhové posúdenie cesty, ktorou sa bude budúci vývoj pravdepodobne uberať.

Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



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

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

2) HICP za eurozónu a Spojené kráľovstvo; CPI za Spojené štáty a Japonsko.

## SPOJENÉ ŠTÁTY

V Spojených štátoch sa v poslednom štvrťroku 2004 podľa predbežných údajov hospodárska aktivita spomalila iba mierne. Rast reálneho HDP Spojených štátov sa v štvrtom štvrťroku medzikvartálne zvýšil na anualizovaných 3,8 %. Záporný príspevok zahraničného obchodu sčasti kompenzoval naďalej vysokú súkromnú spotrebu, podporovanú robustnými nákupmi tovarov dlhodoobej spotreby a podnikovými investíciami do výrobných zariadení a softvéru. Za rok 2004 dosiahol ročný rast reálneho HDP ako celok 4,4 %, čo je najvyššia hodnota za posledných 5 rokov. Dostupné údaje za prvé mesiace roka 2005 naznačujú, že domáca hospodárska aktivita, aj keď zostala naďalej pevná, sa v porovnaní so svojím robustným tempom na konci roka 2004 mierne spomalila. V podnikovej sfére mesačný rast priemyselnej výroby v januári stagnoval, pri takmer nezmenenej miere využívania výrobných kapacít, čo bolo zapríčinené slabou produkciou zložky sieťových odvetví, ktorá je závislá na počasi. Súčasne s tým bol v januári 2005 zaznamenaný ďalší mesačný nárast objednávok na nevojenské investičné tovary bez lietadiel. Aj keď indexy podnikateľských nálad vo výrobnom sektore vo všeobecnosti naznačujú určitý ústup z vysokých hodnôt v uplynulom roku, naďalej signalizujú zvyšovanie na začiatku roka 2005. Čo sa týka domácností, reálne výdavky na osobnú spotrebu vykázali v januári 2005 medzimesačný pokles, z veľkej časti spôsobený poklesom predaja osobných automobilov z pôvodne vysokých objemov na konci roka 2004.

Výhľadovo sa očakáva, že v blízkej budúcnosti bude americké hospodárstvo naďalej robustne rásť. Vysoká ziskovosť súkromných firiem a nízka cena nákladov na financovanie by mali pomôcť podporiť podnikové investície. Spotreba domácností bude tiež ďalej profitovať z priaznivých podmienok financovania, ako aj z bohatstva, ktoré sa nahromadilo z pokračujúceho robustného rozvoja na trhu s bytovými nehnuteľnosťami. Súčasne s tým v prvých mesiacoch roka pretrvávala relatívne pevná dôvera spotrebiteľov. Pri historicky minimálnej miere osobných úspor a historicky maximálnej miere zadlženia domácností sa pokračujúci masívny rast spotreby domácností z veľkej časti opierať o vývoj disponibilných príjmov. Ďalšie absorbovanie voľnej pracovnej sily na trhu práce by malo prispieť k rastu mzdových príjmov domácností a tým zvýšiť ich disponibilný príjem. Odozva výšky miezd na ďalšie zlepšenie podmienok na trhu práce z veľkej časti závisí od toho, ako tieto podmienky ovplyvnia mieru zapojenia sa do pracovného procesu, ktorá je v súčasnosti na historicky nízkej úrovni.

Ročná inflácia spotrebiteľských cien klesla v januári 2005 na 3,0 % z lokálneho maxima 3,5 % v novembri 2004. Ročný nárast indexu CPI bez potravín a energií zaznamenal v januári 2005 mierny rast na 2,3 %. Vývoj indexu spotrebiteľských cien bol podobný januárovému vývoju deflátoru výdavkov na osobnú spotrebu.

V rámci menovej politiky zvýšil Federálny výbor pre voľný trh na svojom zasadnutí 1. a 2. februára 2005 už šiestykrát po sebe cieľovú úroveň federálnej refinančnej úrokovej sadzby o 25 základných bodov na 2,50 %. V súlade s predchádzajúcimi vyhláseniami sa v tlačovej správe uvádzalo, že "menovopolitické refinancovanie sa môže postupne znižovať merateľným tempom". V návrhu štátneho rozpočtu na fiškálny rok 2006, ktorý bol zverejnený začiatkom februára, bol ponechaný cieľ znížiť fiškálny deficit do roku 2009 na polovicu prostredníctvom výdavkových škrtov, pričom plány na zníženie deficitu vychádzajú z predpokladu, že nedôjde k žiadnym ďalším vojenským výdavkom na operácie v Iraku a v Afganistane po skončení tohto rozpočtového roka.

## JAPONSKO

Hospodárska aktivita v Japonsku prechádzala obdobím útlmu. Podľa prvých odhadov klesol reálny HDP v poslednom štvrťroku 2004 medzikvartálne o 0,1 %. Rozklad najnovších údajov o HDP

na jednotlivé zložky ukazuje, že uvedený pokles vo veľkej miere odrážal negatívny príspevok súkromnej spotreby a negatívny príspevok čistého vývozu. Naproti tomu sa zaznamenal kladný príspevok súkromných investícií nebytového charakteru a vládnej spotreby. Súčasne s tým došlo k zrevidovaniu rastu HDP za prvé 3 štvrťroky 2004 smerom nadol, čo čiastočne spôsobila zmena metodiky sezónneho očisťovania údajov. Na základe takto revidovaných údajov došlo v Japonsku k zápornému štvrťročnému rastu reálneho HDP aj v druhom a v treťom štvrťroku 2004 (-0,2 %, resp. -0,3 %). Napriek tomu bol v dôsledku základných efektov a silnému prvému štvrťroku vzrast reálneho HDP o 2,6 % za rok 2004 ako celok najvyšší od roku 1996. Tieto údaje o HDP budú pravdepodobne ďalej revidované a lepšie sa previažu s ostatnými ekonomickými ukazovateľmi, ktoré – hoci tiež signalizujú určité zoslabenie po prvom štvrťroku – nenaznačujú skutočné zníženie údajov za HDP za posledné tri štvrťroky.

Výhľadovo by mala zostať hospodárska aktivita počas niekoľkých budúcich štvrťrokov slabá, keďže sa končí prebiehajúce znižovanie skladových zásob vo výrobnom sektore, predovšetkým v počítačovom priemysle.

Čo sa týka cenového vývoja pretrvávajú mierne deflačné tlaky a v nedávnej minulosti sa objavil aj istý tlak na znižovanie spotrebiteľských cien v dôsledku ďalšej deregulácie v oblasti sieťových služieb. V januári 2005 klesol ročný prírastok indexu CPI z hodnoty 0,2 % v predchádzajúcom mesiaci na -0,1 %. Tým sa zároveň znížila aj inflácia CPI bez čerstvých potravín z decembrových -0,2 % na 0,3 %. Súčasne došlo v štvrtom štvrťroku 2004 k medziročnému poklesu deflátoru HDP o 0,3 %, po jeho poklese o 1,4 % v predchádzajúcom štvrťroku. Dňa 17. februára 2005 potvrdila Bank of Japan sledovanú cieľovú hodnotu zostatku na bežnom účte vo výške 30 – 35 biliónov jenov.

#### SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve naďalej pokračuje tendencia silného rastu. Tempo rastu reálneho HDP sa zvýšilo a v štvrtom štvrťroku 2004 sa dosiahol medzikvartálny prírastok 0,7 %. Hnacím motorom rastu HDP bol domáci dopyt, predovšetkým investície, ktoré sa zvýšili štvrťročne o 1,4 %. Príspevok salda zahraničného obchodu na raste HDP bol v štvrtom štvrťroku 2004 záporný. V januári pokračoval na trhu s bytovými nehnuteľnosťami pokles aktivít, ale pomalší nárast cien nehnuteľností mal obmedzenejší dopad na spotrebu než v minulosti. Naďalej pretrvávali napäté pomery na trhu práce, keď miera zamestnanosti sa v štvrtom štvrťroku 2004 zvýšila na 74,9 % a vzrástol tiež počet voľných pracovných miest. Okrem toho sa ročné tempo zvyšovania priemerných zárobkov – s odmenami aj bez nich – v štvrtom štvrťroku 2004 mierne zvýšilo, čo ovplyvnilo rast jednotkových mzdových nákladov, kompenzovaný pomerne silnými prírastkami produktivity práce. Ročná inflácia HICP dosiahla v januári hodnotu 1,6 % (bez zmeny od decembra 2004), čím zostala pod cieľovou hodnotou inflácie 2 %.

Výhľadovo by sa mal rast hospodárstva Veľkej Británie v blízkej budúcnosti čiastočne spomaliť. Toto spomalenie bude prejavom sčasti tlmiaceho účinku nedávnej série zvýšení úrokovej sadzby a spomalenia aktivity na trhu bytových nehnuteľností.

#### OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Obraz hospodárstva krajín EÚ nepatriacich do eurozóny sa naďalej javí relatívne priaznivý, aj keď rast celkovej produkcie v druhom polroku 2004 bol vo všeobecnosti pomerne slabší než v prvom polroku. Dopyt z tohto regiónu má však naďalej pozitívny vplyv na zahraničný dopyt v eurozóne. Pritom však inflačné tlaky vo väčšine týchto krajín zostávajú naďalej utlmené.

V treťom štvrťroku 2004 mierne poklesol medzikvartálny rast reálneho HDP v Dánsku a vo Švédsku, a to o 0,1 %, resp. o 0,9 %. V Dánsku bol rast domáceho dopytu kompenzovaný značným nárastom dovozu. Vo Švédsku bolo hnacím motorom hospodárskeho rastu hlavne zvyšovanie zásob, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu bol negatívny. V štvrtom štvrťroku sa reálny HDP v Dánsku znova dostal na úroveň 0,7 %. V januári 2005 klesla ročná inflácia HICP v oboch krajinách pod hodnotu 1 %, čo bolo odrazom klesajúcich cien palív. Výhľadovo by rast reálneho HDP v Dánsku mal byť určený hlavne úrovňou domáceho dopytu. Vo Švédsku by mal rast celkovej produkcie zostať relatívne vysoký, s rastúcim domácim dopytom kompenzujúcim menší príspevok čistého vývozu.

V troch najväčších nových členských štátoch EÚ (v Poľsku, Maďarsku a Českej republike) pokračoval v druhom polroku 2004 silný rast hospodárskej aktivity, hoci pomalším tempom než predtým, pričom inflačné tlaky klesali. V štvrtom štvrťroku 2004 sa podľa predbežných odhadov ročný rast reálneho HDP v Poľsku spomalil až na úroveň tesne pod 4 % a rast HDP v Maďarsku zostal stabilný na úrovni 3,7 %. V Českej republike sa ročný rast reálneho HDP v treťom štvrťroku 2004 spomalil na 3,5 %. Hlavným hnacím faktorom hospodárskeho rastu v Maďarsku a v Českej republike v treťom štvrťroku 2004 boli naďalej investície, pričom investičné výdavky v Poľsku sa zvyšovali iba postupne. S výnimkou Poľska bol príspevok čistého vývozu k hospodárskemu rastu vo všeobecnosti obmedzený alebo záporný. V dôsledku vysokých investícií a veľkého podielu dovozu v tomto komponente výdavkov prudko vzrástol objem dovozu. Výhľadovo by mal naďalej pokračovať silný rast celkovej produkcie. Ročná inflácia HICP, ktorej hodnota v prvom polroku 2004 značne vzrástla, sa vo všetkých troch krajinách trvale znižovala. Nedávne zhodnotenie národných mien sa mohlo prejaviť v znižovaní cien. V Českej republike bola hodnota inflácie HICP v januári 2005 relatívne nízka (1,5 %), zatiaľ čo v Poľsku a v Maďarsku dosahovala 3,8 %, resp. 3,9 %.

Vo väčšine ostatných členských štátov EÚ okrem eurozóny pokračoval v treťom štvrťroku 2004 silný rast hospodárskej aktivity, pričom vysoký rast ich celkovej produkcie trval aj ku koncu roka. Inflácia vo väčšine týchto členských štátov ku koncu roka 2004 klesala, pričom účinok predchádzajúcich jednorazových cenových zvýšení postupne doznieval.

Nedávno publikované údaje o Švajčiarsku naznačujú spomalenie hospodárskej aktivity ku koncu roka 2004. Zatiaľ čo sa objem vývozu znížil, v priebehu roka 2005 sa dá očakávať jeho opätovné zvyšovanie, keď predchádzajúci trend posilňovania švajčiarskeho franku sa v decembri 2004 obrátil. Reagujúc na nižšie ceny energií bola ročná inflácia CPI v januári 2005 iba 1,2 % v porovnaní s hodnotou 1,6 % v novembri 2004. Dňa 16. decembra 2004 sa centrálna banka Švajčiarska rozhodla ponechať cieľový koridor trojmesačnej úrokovej sadzby LIBOR nezmenený, od 0,25 % do 1,25 %.

V Rusku pretrvávala pomerne silná hospodárska aktivita, trvalo podporovaná vysokými cenami ropy. V štvrtom štvrťroku 2004 dosahoval medziročný rast reálneho HDP hodnotu 6,7 % oproti 7,1 % v treťom štvrťroku 2004. Hospodársky rast bol podporovaný trvale silnou súkromnou spotrebou a investíciami. Prvé odhady ukazujú, že rast za rok 2004 dosiahol 7,1 %, čo je iba o málo menej ako v predchádzajúcom roku. Inflácia v Rusku zostala vysoká, s ročnou mierou CPI 12,7 % v januári 2005, čo čiastočne vyjadruje nárast regulovaných cien.

#### ÁZIJSKÉ KRAJINY BEZ JAPONSKA

Hospodárska aktivita sa v mnohých štátoch naďalej mierne spomaľovala, avšak v Číne zostala rovnaká. Napriek tomu hospodárska expanzia tohto regiónu, ktorý veľkosťou zahraničného dopytu zodpovedá približne 14 % eurozóny, pokračovala silným tempom. Spomalenie hospodárskej

aktivity bolo z väčšej časti odrazom zmiernenia vývozného rozmachu, čo sa premietlo do spomalenia priemyselnej výroby. Na druhej strane súkromná spotreba zostala vo všeobecnosti stále relatívne vysoká. Súčasne s tým sa ďalej znižovali inflačné tlaky v celom regióne.

V Číne pokračoval masívny hospodársky rast i v prvých mesiacoch roka 2005, podporovaný vývojom zahraničného obchodu. Objem vývozu stúpol v januári 2005 medziročne o 42,2 % a objem dovozu o 23,9 %, čo vyústilo do značného obchodného prebytku. Inflácia ďalej klesala z hodnoty 2,4 % v decembri 2004 na 1,9 % v januári 2005. V Južnej Kórei pokračovala relatívne silná celková hospodárska aktivita, ktorej motorom bol vývoz. Domáci dopyt bol však relatívne stále slabý, aj keď sa objavili určité náznaky zvýšenia spotrebiteľských výdavkov.

Výhľadovo sa dá predpokladať, že celková hospodárska aktivita v tomto regióne zostane robustná. Zatiaľ čo rast zahraničného obchodu bude pravdepodobne čiastočne klesať, súkromná spotreba by si mala udržať zdravú rastovú hybnosť, najmä ako odraz celkového zlepšenia na trhoch práce. Domáci dopyt teda pravdepodobne nahradí v roku 2005 v úlohe hlavnej hnacej sily hospodárskeho rastu čistý vývoz. Inflačné tlaky tohto vývoja by mali zostať mierne.

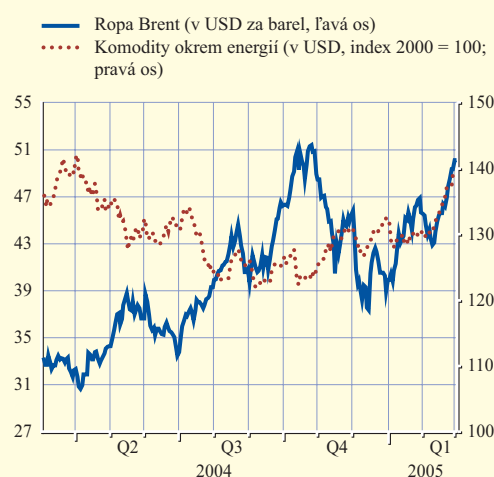
## LATINSKÁ AMERIKA

V Latinskej Amerike poukazujú dostupné informácie na pokračujúcu intenzitu rastu reálnej celkovej produkcie. Ťažisko hospodárskeho rozvoja zostalo naďalej vo veľkej miere na troch najväčších ekonomikách regiónu (Argentína, Brazília a Mexiko), kde vývoz aj domáci dopyt zaznamenali masívny prírastok, sčasti podporovaný silným globálnym dopytom po komoditách. Reálny HDP v Mexiku a Brazílii vzrástol v poslednom štvrtroku 2004 medziročne o 4,9 %, zatiaľ čo priemyselná výroba v Argentíne stúpila o 8,5 %. Výhľadovo by mali zostať hospodárske podmienky naďalej priaznivé, pričom sa predpokladá silný vývoz aj domáci dopyt. Pretrvávajúce inflačné tlaky vyplývajúce zo stáleho rastu domáceho dopytu v regióne predstavovali jedno z rizík nenaplnenia tejto perspektívy. V danom momente ťažko posúdiť presný ekonomický dopad na prebiehajúcu reštrukturalizáciu štátneho dlhu v Argentíne, ktorý predstavuje hlavný zdroj neistoty v tomto regióne.

## 1.2 KOMODITNÉ TRHY

Vývoj cien ropy bol naďalej charakterizovaný značnou volatilitou. Po historických maximách dosiahnutých v októbri 2004 ceny ropy počas zostávajúcich mesiacov minulého roka klesali, potom začali znova silne stúpať v januári. Ku koncu februára sa ceny ropy priblížili k úrovniam dosahovaným v októbri. Počiatočný pokles cien ropy vo februári nastal po tom, ako všeobecné voľby v Iraku prebehli bez významných narušení dodávok ropy a po rozhodnutí prijatom Organizáciou krajín vyvážajúcich ropu (OPEC) z konca januára ponechať produkčné kvóty ropy nezmenené. Ceny ropy sa však znovu začali zvyšovať v druhej polovici februára po tom, ako Medzinárodná agentúra pre energiu (IEA) vydala svoju februárovú Správu o trhu s ropou, v ktorej prognózovala

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWA.



na rok 2005, na rozdiel od svojich predchádzajúcich hodnotení, zhoršenie situácie na trhu s ropou. Agentúra IEA zrevidovala svoje prognózy rastu dopytu v roku 2005 smerom nahor, zatiaľ čo prognóza rastu produkcie ropy nečlenov združenia OPEC v roku 2005 bola zrevidovaná smerom nadol. Príchod studeného počasia v Európe aj v Severnej Amerike, ako aj komentáre delegátov krajín OPEC, naznačujúce, že ceny ropy zostanú počas celého roka vysoké, podporili ďalší rast cien ropy. Cena surovej ropy Brent dosiahla 2. marca 50 USD za barel. Obmedzené záložné kapacity pozdĺž celého zásobovacieho reťazca a z toho vyplývajúca vysoká citlivosť na nepredvídané zmeny rovnováhy ponuka/dopyt by mali udržať ceny ropy vysoké a volatilné. Účastníci na trhu s ropou očakávajú, že ceny ropy budú klesať iba postupne nadol k úrovni 42,9 USD za barel, ktorú by mali dosiahnuť koncom roka 2007.

Vo februári rástli ceny neenergetických komodít súbežne s miernym zvýšením cien priemyselných surovín a potravín. Vyjadrené v USD boli ceny neenergetických komodít vo februári 2005 celkovo o 1 % vyššie než pred rokom.

### 1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Predpokladá sa, že rast globálnej ekonomiky a zahraničný dopyt eurozóny zostanú silné, aj keď oba tieto faktory v porovnaní s vysokými mierami rastu v roku 2004 prechádzajú určitým poklesom. Rozvoj svetovej ekonomiky by mal ťažiť z pokračujúcich výhodných podmienok financovania. Tento odhad v širšom rozsahu potvrdzujú globálne ukazovatele, napr. index Global Purchasing Managers' Index a indikátor OECD (Composite Leading Indicator). Trvalo zvýšená cena ropy v spojení s jej značnou krátkodobou volatilitou je však rizikom, ktoré tento výhľad nepriaznivo ovplyvňuje. Okrem toho naďalej pretrvávajú problémy súvisiace s globálnymi nerovnovahami.

## 2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

### 2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Silnejší rast M3 zaznamenaný v druhom polroku 2004 pokračoval aj na prelome roka, a to napriek evidentnej, hoci len pomaly pokračujúcej normalizácii portfóliového alokačného správania sa rezidentov eurozóny. Menová dynamika bola naďalej živeneá stimulačným vplyvom nízkych úrokových mier najlikvidnejších komponentov M3. Nízka úroveň úrokových mier sa taktiež podieľala na ďalšom posilňovaní rastu úverov. Celkove v eurozóne ostáva omnoho viac likvidity, než ako je potrebné na financovanie neinflačného rastu. V strednodobom horizonte by to mohlo pre cenovú stabilitu predstavovať riziko.

#### ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Silnejší rast M3 zaznamenaný v druhom polroku 2004 pokračoval aj na prelome roka. Ročná miera rastu M3 v januári 2005 stúpila na úroveň 6,6 %, zo 6,0 % vykázaných v poslednom štvrťroku 2004 a 5,6 % v treťom štvrťroku. Trojmesačný kľzavý priemer ročnej miery rastu M3 za obdobie november 2004 až január 2005 stúpol na 6,3 %, zo 6,1 % vykázaných v období od októbra 2004 do decembra 2004 (graf 3).

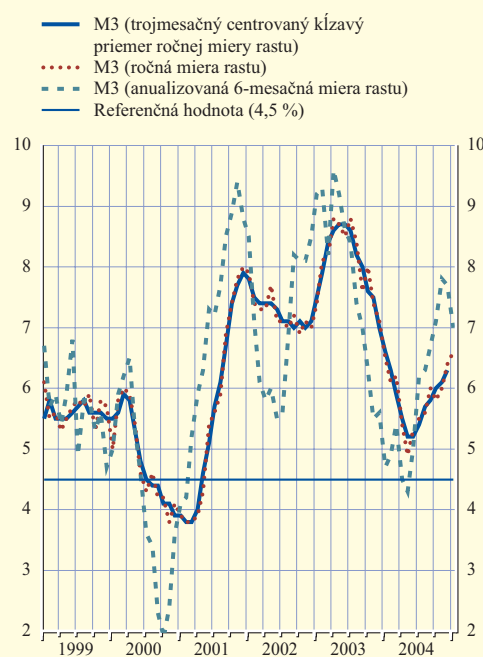
Menový vývoj naďalej určovali dve protichodné sily. Nízka úroveň úrokových mier na jednej strane so sebou niesla nízke oportunitné náklady držby peňazí, čo spôsobilo tlak na rast M3, predovšetkým na jeho najlikvidnejšie komponenty. Tento stimulačný efekt môže osobitne silne pôsobiť pri nízkych úrovniach úrokových mier, a to kvôli transakčným nákladom spojeným s prechodom na menej likvidné aktíva.

Na druhej strane však pokračujúca normalizácia správania sa v oblasti portfóliových alokácií, ktorá nastúpila po výnimočnom uprednostňovaní likvidity v období od roku 2001 do polovice roku 2003, mala tendenciu menový rast zmierňovať. Hoci ročné tempo rastu M3 sa od druhého polroka 2004 zvyšuje, ďalšie spomalenie rastu podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a pokračujúci silný prílev do dlhodobějších finančných pasív PFI v skutočnosti naznačujú, že normalizácia rozloženia finančných investícií pokračuje, i keď len pomalým tempom.

Ročná miera rastu agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv presunov v skladbe portfólií naďalej prekračovala neupravenú ročnú mieru rastu M3 (graf 4).<sup>1</sup> Rozdiel medzi upravenou ročnou mierou rastu a mierou rastu neupraveného M3 nie je veľký a pred koncom

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

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



Zdroj: ECB.

<sup>1</sup> Ďalšie podrobnosti sa uvádzajú v časti Monetary analysis in real time uverejnenej vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2004.

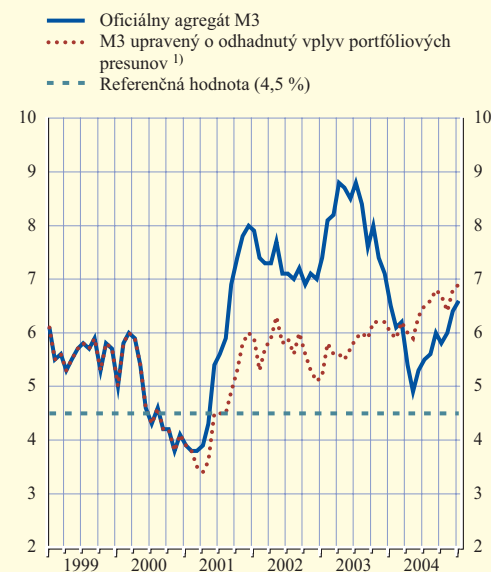
roka sa ešte zmenšil s tým, ako sa tempo normalizácie portfóliového alokačného správania sa rezidentov eurozóny spomalilo. Treba však poznamenať, že pri interpretovaní uvedených úprav treba byť obozretnjší vzhľadom na nevyhnutnú neistotu súvisiacu s odhadmi rozsahu týchto portfóliových presunov.

### HLAVNÉ KOMPONENTY M3

Výrazný ročný rast M1 bol počas hodnoteného obdobia hlavným zdrojom rastúcej dynamiky M3 (graf 5), pričom podporoval názor, že nízke úrokové miery sú v súčasnosti hlavným stimulom menovej dynamiky. V porovnaní s 9,6 % zaznamenanými v treťom štvrťroku 2004 ročná miera rastu M1 vo štvrtom štvrťroku mierne poklesla, zostala však vysoká, a to na úrovni 9,3 % (tabuľka 1). Tento pokles bol spôsobený spomalením tempa rastu obeživa a vkladov splatných na požiadanie, teda vývojom, ktorý zaznamenal v januári aspoň čiastočný obrat. V januári 2005 ročná miera rastu M1 stúpila na 9,2 % z decembrových 8,4 %, pričom decembrová hodnota bola ovplyvnená efektom konca roka.

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

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



Zdroj: ECB.

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

**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>Q4        | 2004<br>Q1  | 2004<br>Q2  | 2004<br>Q3 | 2004<br>Q4 | 2004<br>Dec. | 2005<br>Jan. |
| <b>M1</b>                                                     | <b>45,0</b>                       | <b>11,0</b>       | <b>11,0</b> | <b>10,2</b> | <b>9,6</b> | <b>9,3</b> | <b>8,4</b>   | <b>9,2</b>   |
| Obeživo                                                       | 7,1                               | 26,5              | 24,0        | 21,6        | 20,3       | 19,1       | 17,0         | 18,5         |
| Vklady splatné na požiadanie                                  | 37,9                              | 8,7               | 9,1         | 8,5         | 7,9        | 7,6        | 6,9          | 7,7          |
| <b>M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)</b>                  | <b>40,6</b>                       | <b>4,8</b>        | <b>3,3</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,0</b> | <b>3,4</b> | <b>4,5</b>   | <b>4,4</b>   |
| Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane | 15,7                              | -3,0              | -4,4        | -7,0        | -5,9       | -2,4       | 0,2          | 0,6          |
| Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane         | 24,9                              | 11,0              | 9,2         | 8,1         | 7,6        | 7,5        | 7,4          | 7,0          |
| <b>M2</b>                                                     | <b>85,6</b>                       | <b>7,9</b>        | <b>7,2</b>  | <b>6,0</b>  | <b>5,8</b> | <b>6,4</b> | <b>6,5</b>   | <b>6,9</b>   |
| <b>M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)</b>            | <b>14,4</b>                       | <b>5,8</b>        | <b>2,4</b>  | <b>2,0</b>  | <b>4,0</b> | <b>3,8</b> | <b>5,8</b>   | <b>4,8</b>   |
| <b>M3</b>                                                     | <b>100,0</b>                      | <b>7,6</b>        | <b>6,4</b>  | <b>5,4</b>  | <b>5,6</b> | <b>6,0</b> | <b>6,4</b>   | <b>6,6</b>   |
| <b>Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny</b>                   |                                   | 5,8               | 5,8         | 6,0         | 6,2        | 6,0        | 6,0          | 6,5          |
| Úvery poskytnuté verejnej správe                              |                                   | 6,5               | 6,0         | 6,4         | 6,4        | 3,7        | 2,3          | 3,7          |
| Pôžičky verejnej správe                                       |                                   | 1,5               | 1,2         | 2,3         | 2,4        | 0,7        | -0,6         | 0,3          |
| Úvery poskytnuté súkromnému sektoru                           |                                   | 5,6               | 5,7         | 5,9         | 6,2        | 6,6        | 7,0          | 7,3          |
| Pôžičky súkromnému sektoru                                    |                                   | 5,3               | 5,4         | 5,6         | 6,2        | 6,8        | 7,0          | 7,3          |
| <b>Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)</b> |                                   | <b>6,4</b>        | <b>7,2</b>  | <b>8,3</b>  | <b>8,6</b> | <b>8,9</b> | <b>9,3</b>   | <b>9,1</b>   |

Zdroj: ECB.

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

Ročná miera rastu krátkodobých vkladov iných ako splatných na požiadanie stúpila vo štvrtom štvrťroku na 3,4 %, z 2,0 % zaznamenaných v predchádzajúcom štvrťroku. Tento vývoj odrážal nižšie tempo poklesu vkladov s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane (termínované vklady), zatiaľ čo vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane (úsporné vklady) naďalej výrazne rástli nezmeneným tempom. Vývoj počas štvrtého štvrťroka bol však významne ovplyvňovaný presunmi prostriedkov z vkladov splatných na požiadanie do iných druhov krátkodobých vkladov; na základe januárových údajov sa však tieto presuny zdajú byť väčšinou dočasné. Presuny síce ovplyvnili dynamiku M1, no v rámci M3 predstavovali len zámenu.

Potom, ako ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov v treťom štvrťroku 2004 stúpila na 4,0 %, vo štvrtom štvrťroku klesla na 3,8 %. To odzrkadľuje pokračujúci pokles ročnej miery rastu podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu. Takýto vývoj podporuje názor, že normalizácia portfóliového alokačného správania sa domácností a podnikov eurozóny pokračovala aj v poslednom štvrťroku 2004, aj keď len pomalým tempom. Ostatné komponenty obchodovateľných nástrojov boli v období od decembra 2004 do januára 2005 volatilné.

### HLAVNÉ PROTIPOLŽKY M3

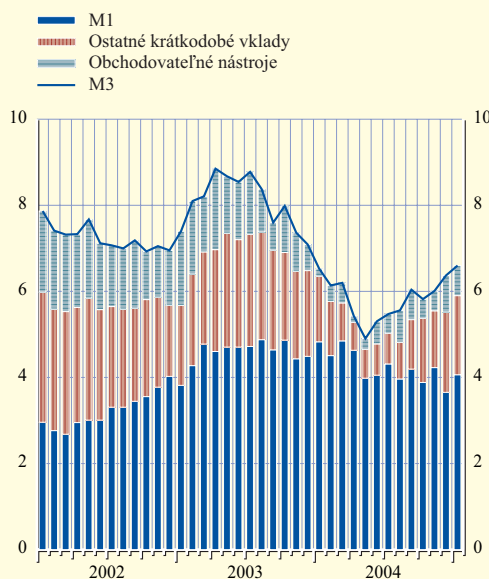
Na strane protipoložiek sa ročná miera rastu celkových úverov PFI rezidentom eurozóny zvyšovala až na 6,5 % zaznamenaných v januári 2005, čím sa v podstate potvrdila dynamika vykazovaná v priebehu roka 2004. Zakrývalo to pokračujúci rastový trend úverov súkromnému sektoru, keď dynamika úverov verejnej správy mala klesajúci trend.

Nízka úroveň úrokových mier spolu s lepšími úverovými podmienkami na strane ponuky prispeli k ďalšiemu rastu úverov súkromnému sektoru vo štvrtom štvrťroku (6,6 % v porovnaní so 6,2 % v treťom štvrťroku). Tento rastový trend dynamiky úverov a pôžičiek pokračoval aj v januári, keď ročná miera rastu pôžičiek súkromnému sektoru vzrástla zo 7,0 % zaznamenaných v decembri na januárových 7,3 %. Pôžičky súkromnému sektoru boli v rámci nefinančných sektorov širšie rozložené. (Vývoj pôžičiek súkromnému sektoru podľa sektorov sa nachádza v časti 2.6 a 2.7).

Ročná miera rastu úverov poskytnutých verejnej správe klesla zo 6,4 % v treťom štvrťroku na 3,7 % v štvrtom štvrťroku. Pokles úverov verejnej správe zaznamenaný v roku 2004 by mohol súvisieť so značným dopytom nerezidentov po štátnych cenných papieroch eurozóny, ktorý vyplýval z vývoja očakávaní výmenného kurzu ku koncu roka. V januári 2005, v dôsledku zvrátenia výrazného poklesu štátnych cenných papierov v držbe PFI vykázaného v predchádzajúcom mesiaci, stúpila ročná miera rastu úverov verejnej správe na 3,7 %, z decembrových 2,3 %.

Graf 5 Príspevky k ročnému rastu M3

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



Zdroj: ECB.

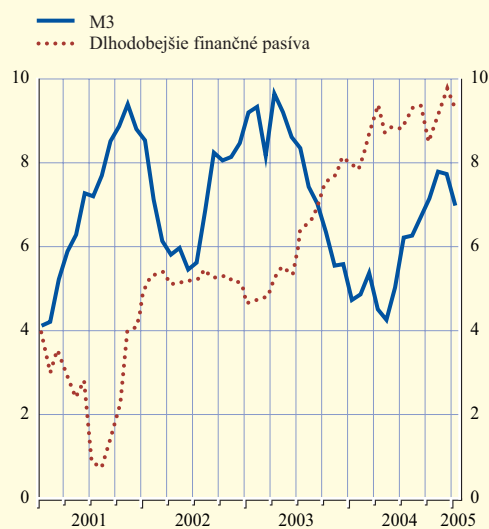
Medzi ostatnými protipoložkami M3 silnela od polovice roka 2003 dynamika dlhodobějších finančných pasív (okrem kapitálu a rezerv) (graf 6), ktoré expandovali v januári ročným tempom 9,1 %, oproti 8,9 % vykázaným vo štvrtom štvrťroku a 8,6 % v treťom štvrťroku. Rastúci dopyt po týchto dlhodobějších nástrojoch zo strany investorov eurozóny podporuje názor, že dochádza k postupnému posunu smerom k prirodzenejšiemu správaniu sa domácností a podnikov v oblasti portfóliových alokácií, to znamená smerom k silnejšiemu dopytu po dlhodobějších aktívach.

Zároveň však ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív sektora PFI eurozóny stúpol v januári 2005 len o 112 miliárd EUR, v porovnaní so 160 miliardami EUR v decembri (graf 7). Predstavuje to obrat v trende zaznamenanom v druhej polovici roka 2004, pričom mesačné prílevy do čistých zahraničných aktív boli kladné; boli živé relatívne vysokými investíciami nerezidentov do aktív eurozóny. Mesačný tok bol januári záporný, čo je v súlade so zmenami v zložení majetkového portfólia sektora eurozóny disponujúceho peniazmi v prospech zahraničných aktív. Tento vývoj podporuje názor, že s normalizáciou predchádzajúcej výlučnej preferencie likvidity rezidentov eurozóny sa ich chuť na rizikovejšie aktíva zvyšuje. Krátkodobé pohyby tohto ukazovateľa by sa však nemali preceňovať, najmä ak sa do úvahy vezme potenciálna volatilita vývoja výmenného kurzu, ktorá môže viesť k prílevu investícií do aktív eurozóny zo zahraničia a naopak.

Vo všeobecnosti teda vývoj protipoložiek M3 potvrdzuje súčasné tendencie. Na jednej strane je výrazný rast dlhodobějších finančných pasív PFI konzistentný s pokračujúcou normalizáciou portfóliového správania sa rezidentov eurozóny. Na druhej strane rýchle tempo rastu úverov súk-

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

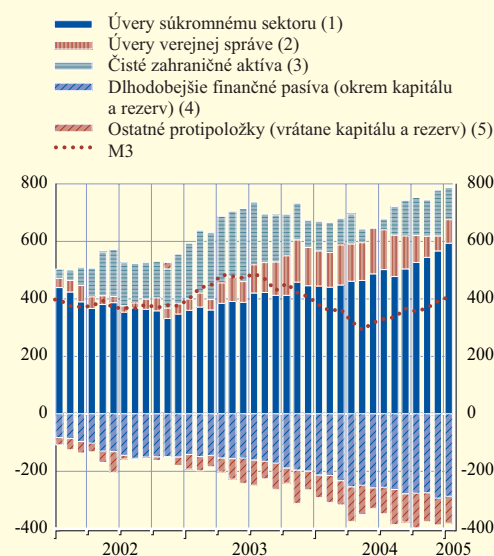
(anualizované 6-mesačné percentuálne zmeny; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

**Graf 7 Protipoložky M3**

(medziročná zmena; mld. EUR; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Poznámka: M3 sa uvádza len informatívne ( $M3 = 1+2+3-4+5$ ). Dlhodobé finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže sú pasívami sektora PFI.

romnému sektoru, podporované najmä nízkymi úrokovými mierami, naďalej podporuje súčasnú monetárnu dynamiku.

### CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

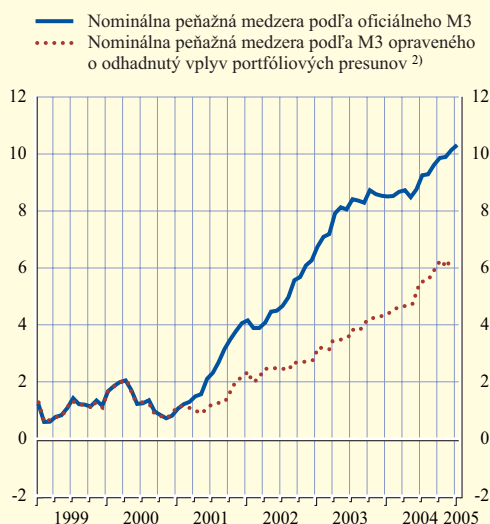
Pokračujúci rast M3 v poslednom štvrťroku 2004 viedol k hromadeniu ďalšej nadbytočnej likvidity v eurozóne, ako to naznačuje vývoj nominálnej a reálnej peňažnej medzery.

Nominálne peňažné medzery zostavené na základe neupravených radov M3 a radov M3 upravených o presuny v skladbe portfólií rástli aj v poslednom štvrťroku 2004 a dosiahli nové maximum. Avšak úrovne, ktoré tieto dve medzery dosiahli, boli rozdielne, pričom peňažná medzera zostavená na základe upravených radov M3 poukazovala na podstatne nižšiu úroveň nadbytočnej likvidity (graf 8).

Reálne peňažné medzery berú do úvahy skutočnosť, že časť nahromadenej prebytočnej likvidity sa absorbuje prostredníctvom vyšších cien, odzrkadľujúc tak odchýlky miery inflácie nahor, v porovnaní s cieľom cenovej stability ECB. Po tom, ako reálna peňažná medzera zostavená na základe neupravených radov M3 vykazovala v období od polovice roka 2003 do polovice roka 2004 vo všeobecnosti stabilný vývoj, následne znova nabrala rastúci trend a dosiahla aj svoje nové maximum. Reálna peňažná medzera zostavená na základe hodnoty M3 upravenej o odhadovaný dopad predchádzajúcich presunov v skladbe portfólií je omnoho nižšia ako medzera založe-

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

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



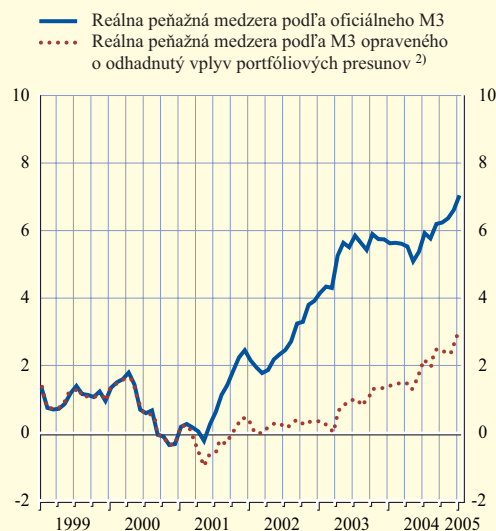
Zdroj: ECB.

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.



ná na využití neupravených radov M3 (graf 9), jej posledná dynamika je celkom odlišná. Vychádzajúc z upravených hodnôt ukazovateľa nadbytočnej likvidity od polovice roka 2003 výrazne stúpali a tento trend pokračoval aj v poslednom štvrtroku 2004.

Hoci sú tieto ukazovatele len odhadmi a preto je k nim potrebné pristupovať s opatrnosťou, v každom prípade poukazujú na veľký a rastúci objem nadbytočnej likvidity v eurozóne. Stabilizácia či zníženie tejto nadbytočnej likvidity bude v rozhodujúcej miere závisieť od ďalšej normalizácie správania sa peňažného sektora eurozóny v oblasti portfóliovej alokácie. Zo strednodobého hľadiska predstavuje nadbytočná likvidita riziko cenovej stability, najmä ak sa držané likvidné prostriedky pretransformujú na transakčné zostatky v čase, keď sa zvyšuje dôvera a hospodárska aktivita. Okrem toho by sa kombinácia výrazného prebytku likvidity a značného rastu úverov mohla stať zdrojom významného nárastu cien aktív. Riziká cenovej stability spojené s vývojom menových ukazovateľov popisuje box 1, na základe jednoduchých modelov hlavného ukazovateľa.

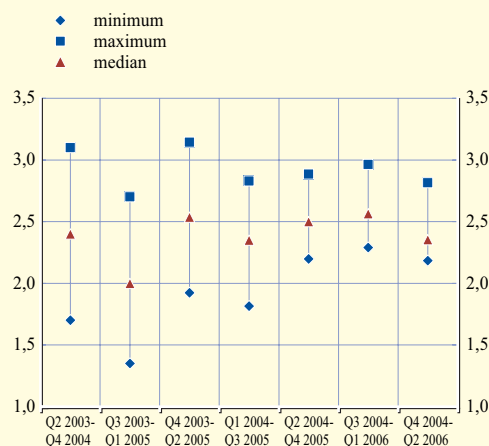
#### Box 1

#### PROGNÓZY INFLÁCIE ODVODENÉ Z MENOVÝCH UKAZOVATEĽOV

Menový vývoj v priebehu roku 2004 poukazuje na nutnosť ďalšej obozretnosti, vzhľadom na riziká cenovej stability v strednodobom horizonte. Napríklad tempo rastu M3 sa od polovice roka 2004 zvyšuje; indikátory nadmernej likvidity (či už korigovanej o odhadovaný vplyv posunov portfólií, alebo nie) sa v priebehu posledného štvrtroku ďalej zvyšujú; a značný príspevok M1 k vysokému tempu rastu M3 previazaný so súčasným zvýšeným rastom úverov PFI súkromnému sektoru a daný rast M3 poukazujú na možný výrazný vplyv nízkej úrovne úrokových mier na menový vývoj. Kvalitatívny úsudok, že tento vývoj prináša riziká pre cenovú stabilitu z monetárneho pohľadu, možno podporiť kvantitatívnymi výsledkami jednoduchých modelov hlavného ukazovateľa inflácie, využívajúcich informácie viacerých menových ukazovateľov. Tieto modely hlavného ukazovateľa vypočítavajú priemernú infláciu v danom časovom horizonte na základe predchádzajúcich hodnôt inflácie a minulých hodnôt menového ukazovateľa. Extrapolácia mimo vzorky vykonaná pomocou tejto metodiky ukázala,<sup>1</sup> že menové a úverové agregáty môžu poskytovať užitočné informácie o strednodobých vyhlídkach inflácie v eurozóne. Okrem toho v dlhších horizontoch je vypovedacia

**Graf A Rozpätie anualizovaných prognóz inflácie HICP na šesť štvrtrokov založených na bivariantných modeloch vedúceho ukazovateľa**

(anualizovaná miera percentuálneho rastu; výsledky posledných siedmich štvrtrokov v reálnom čase)



Zdroj: Odhady ECB.

Poznámka: Graf zobrazuje šírku anualizovaných prognóz inflácie na základe siedmich bivariantných modelov inflácie vedúceho ukazovateľa. Každá prognóza je založená na informáciách dostupných v čase prognózy. Napríklad prognóza na 4. štvrtrok 2004 - 2. štvrtrok 2006 obsahuje informácie o peňažných agregátoch a inflácii do 4. štvrtroka 2004 vrátane. Metodika tvoriaca základ prognóz inflácie siedmich modelov je podrobne opísaná v literatúre, o ktorej informuje poznámka 1 tohto boxu.

<sup>1</sup> S. Nicoletti-Altimari, Does money lead inflation in the euro area?, Working Papers ECB č. 63, máj 2001.

schopnosť menových ukazovateľov pre odhad budúcej inflácie lepšia než vypovedacia schopnosť iných, nemenových ukazovateľov.

Graf A znázorňuje prognózy anualizovanej inflácie HICP na šesť štvrťrokov, ktoré sa uskutočnili s použitím uvedenej metodiky na základe hodnôt inflácie z minulosti a siedmich menových ukazovateľov.<sup>2</sup> Na grafe je zobrazené rozpätie prognózovanej inflácie (ohraničenej minimálnymi a maximálnymi prognózami získanými pomocou viacerých inflačných modelov) spolu s priemernou hodnotou prognóz za každý z posledných siedmich štvrťrokov. Toto hodnotenie v reálnom čase využíva iba informácie dostupné v čase prognózy, porovnanie rôznych prognóz uvedených v grafe takto jednoduchým spôsobom znázorňuje, ako sa v priebehu času vyvíjalo hodnotenie rizík cenovej stability získaných na základe menového vývoja.

Vo vzťahu k tejto ilustratívnej extrapolácii možno zaznamenať dve pozorovania. Prvým je, že priemerná a minimálna hodnota prognózovanej inflácie boli počas roku 2004 vyššie ako 2 %. Druhým je, že rozpätie prognóz bolo v roku 2004 o hodne menšie než v roku 2003. Toto zužovanie rozpätia je vyjadrením konvergenie priebehov menového rastu a rastu úverov a nedávnych spoločných priebehov rastu M3 a M3 korigovaného o odhadovaný vplyv posunov portfólia (graf 4 v hlavnom texte).

Táto extrapolácia môže znamenať, že sú prítomné zvyšujúce sa riziká pre cenovú stabilitu vyplývajúce z menového vývoja. Okrem toho sa zvýšila miera dôvery v túto interpretáciu, keďže sa rozptýl signálov z rôznych menových indikátorov zmenšil. Pri interpretácii výsledkov tohto postupu však treba pamätať na veľkú mieru neistoty, ktorá sprevádza takéto predpovede, a na jednoduchosť použitých nástrojov.

<sup>2</sup> Uvažovanými menovými indikátormi sú: rast M1, rast M2, rast M3, rast M3 korigovaný o odhadovaný vplyv posunov portfólia, rast úverov PFI súkromnému sektoru, indikátor nadmernej likvidity P-star založený na M3 a indikátor nadmernej likvidity P-star založený na agregáte M3 korigovanom o odhadovaný vplyv posunov portfólia. Ďalšie podrobnosti o indikátoroch P-star a rámci modelu P-star možno nájsť v literatúre, o ktorej informuje poznámka 1 tohto boxu.

## 2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

*V treťom štvrťroku 2004 (za ktorý sú posledné dostupné údaje o finančných investíciách) investori eurozóny znížili objem nákupov cenných papierov a predovšetkým kótovaných akcií a zvýšili objem držby peňažných prostriedkov. Preferovaným druhom investícií nefinančného sektora počas prvých troch štvrťrokov 2004 boli poisťné produkty.*

### FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA

Najnovšie dostupné údaje o finančných investíciách nefinančného sektora sú z tretieho štvrťroka 2004. Ukazujú na všeobecne stabilnú ročnú mieru rastu finančných investícií, ktorá v treťom štvrťroku predstavovala 4,5 %, po 4 až 6 % v druhom štvrťroku (tabuľka 2). Táto celková stabilita tempa rastu finančných investícií prekrývala posun od dlhodobých ku krátkodobým finančným investíciám (graf 10). Tento posun predstavuje prerušenie trendu pretrvávajúceho od leta 2003, keď investori opatrne zvyšujú tempo svojich investícií do dlhodobých finančných aktív. Korešponduje to aj s miernym zvýšením ročného rastu M3 v treťom štvrťroku 2004. Na rozdiel od nižšieho ročného rastu investícií do dlhodobých cenných papierov, domácnosti naďalej vo veľkej miere investovali do poisťných produktov. Tieto produkty zostali v roku 2004 preferovaným typom dlhodobých finančných investícií.

**Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny**

|                                                                                         | Podiel<br>na finančných<br>investíciách<br>v % <sup>1)</sup> | Ročná miera rastu |            |            |            |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                                                                         |                                                              | 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 | 2004<br>Q4 |
| <b>Finančné investície</b>                                                              | <b>100</b>                                                   | <b>4,1</b>        | <b>3,8</b> | <b>4,1</b> | <b>4,5</b> | <b>4,7</b> | <b>4,4</b> | <b>4,3</b> | <b>4,6</b> | <b>4,5</b> | .          |
| Hotovosť a vklady                                                                       | 38                                                           | 4,7               | 4,9        | 5,9        | 6,4        | 6,5        | 5,5        | 5,3        | 5,3        | 5,6        | .          |
| Cenné papiere iné ako akcie                                                             | 12                                                           | 1,9               | 0,7        | -0,9       | -2,5       | -3,5       | -2,4       | -0,6       | 3,7        | 3,2        | .          |
| z toho: krátkodobé                                                                      | 1                                                            | -15,6             | -13,8      | -17,6      | -15,7      | -25,3      | -16,1      | -4,7       | 15,4       | 11,9       | .          |
| z toho: dlhodobé                                                                        | 11                                                           | 4,6               | 2,7        | 1,1        | -1,0       | -0,9       | -0,7       | -0,2       | 2,6        | 2,4        | .          |
| Podiely/akcie v podielových fondoch                                                     | 12                                                           | 6,4               | 4,6        | 5,6        | 7,1        | 6,9        | 6,9        | 4,6        | 2,3        | 1,3        | .          |
| z toho: podiely v podielových fondoch okrem<br>podielov vo fondoch peňažného trhu       | 9                                                            | 4,6               | 3,4        | 4,4        | 5,7        | 6,4        | 6,5        | 5,2        | 2,4        | 1,6        | .          |
| z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu                                               | 3                                                            | 16,5              | 12,0       | 12,0       | 13,6       | 9,3        | 8,5        | 2,8        | 1,7        | 0,5        | .          |
| Kótované akcie                                                                          | 13                                                           | -1,4              | -0,1       | 0,2        | 0,5        | 2,0        | 1,1        | 1,3        | 3,3        | 2,6        | .          |
| Poistno-technické rezervy                                                               | 25                                                           | 7,0               | 6,2        | 6,2        | 6,3        | 6,4        | 6,6        | 6,3        | 5,9        | 5,8        | .          |
| <b>M3 <sup>2)</sup></b>                                                                 |                                                              | <b>7,2</b>        | <b>6,9</b> | <b>8,2</b> | <b>8,5</b> | <b>7,6</b> | <b>7,1</b> | <b>5,3</b> | <b>5,3</b> | <b>6,0</b> | <b>6,4</b> |
| Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov<br>v držbe nefinančného sektora (v % HDP) |                                                              | -9,4              | -14,1      | -17,1      | -6,5       | 1,7        | 4,1        | 7,9        | 3,8        | 3,6        | .          |

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.

Podrobnejší pohľad na tieto údaje ukazuje, že mierny pokles ročnej miery rastu dlhodobých cenných papierov sa týkal všetkých kategórií: kótovaných akcií, dlhových cenných papierov a podielov/akcií investičných fondov okrem podielových fondov peňažného trhu. Mohlo to čiastočne súvisieť s miernym poklesom cien akcií v treťom štvrťroku, no prípadne aj s relatívne silným eurom v priebehu roka 2004, čo investorov eurozóny v rastúcej miere viedlo k znižovaniu čistých nákupov zahraničných cenných papierov.

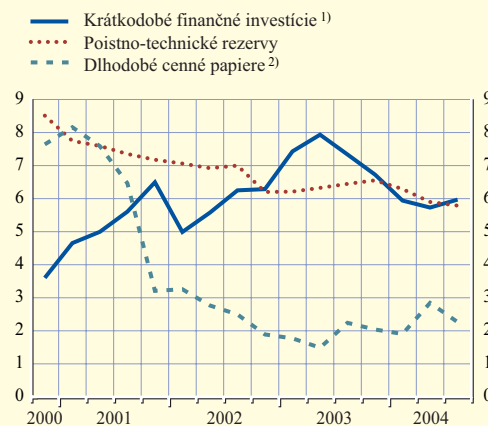
#### INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Údaje poskytnuté EFAMA<sup>2</sup> naznačujú, že pokles ročnej miery rastu podielov v investičných fondoch v treťom štvrťroku 2004 bol spôsobený najmä nižším dopytom po akciových fondoch, ktoré však stále priťahovali najväčšie objemy úspor investorov (graf 11). Čistý ročný nákup dlhopisových fondov poklesol aj v tre-

<sup>2</sup> Združenie European Fund and Asset management Association (EFAMA) poskytuje informácie o čistom predaji (alebo čistom príleve do) verejne obchodovateľných otvorených akciových a dlhopisových fondov vo Francúzsku, Nemecku, Grécku, Španielsku, Taliansku, Luxembursku, Portugalsku a Fínsku. Ďalšie informácie sú vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2004.

**Graf 10 Krátkodobé a dlhodobé finančné investície nefinančného sektora**

(ročná percentuálna zmena)



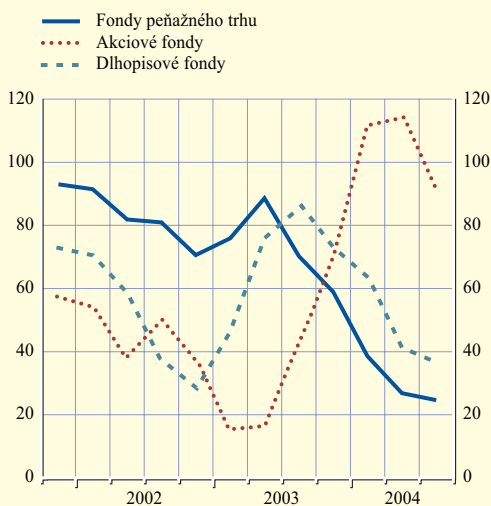
Zdroj: ECB.

1) Krátkodobé vklady, obeživo a podiely fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere do 1 roka.

2) Súčet čistého predaja podielov podielových fondov okrem podielov podielových fondov peňažného trhu; dlhové cenné papiere nad 1 rok a kótované akcie. Dlhodobé finančné investície zahŕňajú dlhodobé cenné papiere a poisťno-technické rezervy.

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

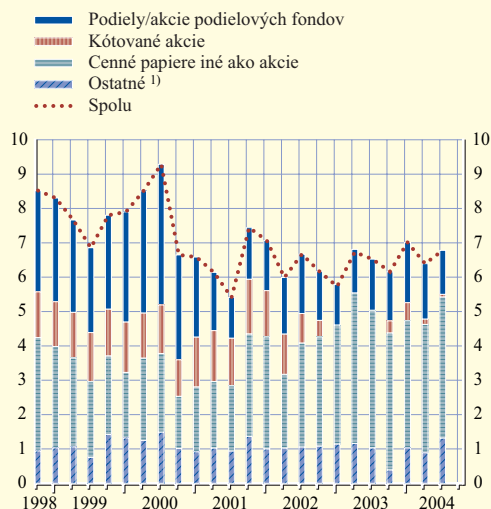
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a EFEMA

**Graf 12 Finančné investície poisťovní  
a penzijných fondov**

(ročná miera rastu; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Pôžičky, vklady a poisťno-technické rezervy.

ťom štvrtroku, pričom pokračoval v klesajúcom trende, ktorý možno pozorovať od posledného štvrtroka 2003 a ktorý odráža historicky nízku úroveň výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne. Ročný rast celkových aktív v držbe investičných fondov sa spomalil, pričom odrážal nižšie ročné prílevy a efekty precenenia.

Poisťovne a penzijné fondy v súlade s celkovými trhovými trendmi znížili svoje nákupy kótovaných akcií a podielov investičných fondov (graf 12). Naopak ďalej zvyšovali čistý nákup cenných papierov iných ako akcie. Nákup dlhopisov uskutočnený poisťovňami predstavoval približne 60 % ich kumulovaných finančných investícií od začiatku roka 2003, v porovnaní so 40 % dosiahnutými v období od roku 1998 do roku 2002. V dôsledku majetkových strát, ktoré poisťovne a penzijné fondy utrpeli v období rokov 2001 a 2002 sa zdá, že tieto spoločnosti voči investovaniu do akcií zaujali relatívne opatrný prístup.

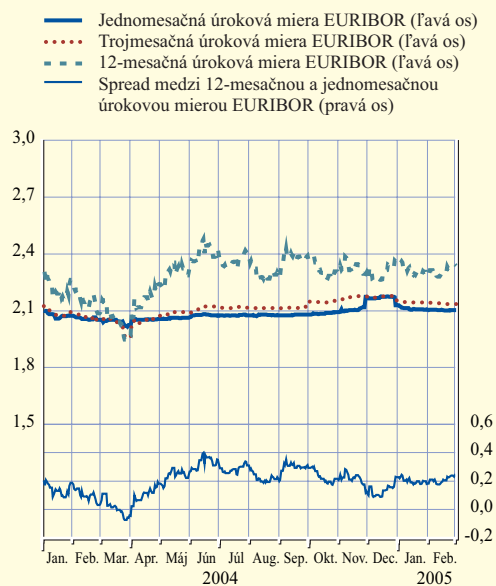
### 2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

*Dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu po náraste v decembri 2004 zostali počas posledných dvoch mesiacov v podstate stabilné. V dôsledku decembrového nárastu krátkodobých úrokových mier, ktorý bol v nižší ako v prípade dlhodobejších mier, a ich následného mierneho poklesu v januári a februári 2005 sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu stal ku koncu roka strmší, a následne zostal stabilný.*

Po náraste zaznamenanom v decembri 2004 najmä v dôsledku obvyklého koncoročného efektu krátkodobé úrokové miery peňažného trhu od začiatku januára klesajú. Dlhodobejšie miery peňažného trhu v decembri vzrástli o niečo viac než krátkodobé a po prelome roka zostali zhruba nezmenené. V dôsledku toho sa strmosť výnosovej krivky peňažného trhu v decembri postupne

**Graf 13 Krátkodobé úrokové miery peněžního trhu**

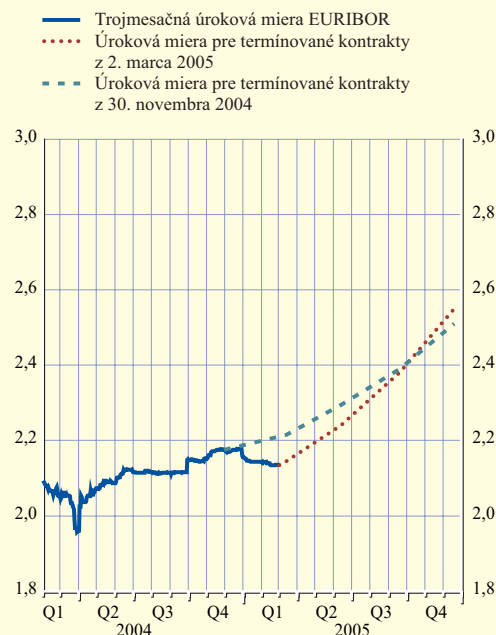
(v % p. a.; v percentuálních bodech, denné údaje)



Zdroj: Reuters.

**Graf 14 Trojmesační úrokové miery a úrokové miery trojmesačních termínovaných kontraktů v eurozóně**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Poznámka: Trojmesační termínované kontrakty na dodávku k ultimu běžného čtvrtletí a následujících troch čtvrtletí, ako sú kótované na burze Liffe.

zvyšovala a potom počas januára a februára ostala v podstate nezmenená. Dňa 2. marca 2005 bol spread medzi dvanásťmesačnými a mesačnými úrokovými mierami EURIBOR 24 bázičných bodov, čo je o 13 bázičných bodov viac ako úroveň dosiahnutá na začiatku decembra (graf 13).

Účastníci trhu v období od začiatku decembra 2004 do začiatku marca 2005 revidovali svoje očakávania pohybu krátkodobých úrokových mier v roku 2005 mierne smerom nadol. Implikované úrokové miery z termínových kontraktov na trojmesačný EURIBOR so splatnosťou v júni, septembri a decembri 2005 poklesli od začiatku decembra do 2. marca o 6 bázičných bodov pre júnové a 5 bázičných bodov pre septembrové a decembrové obchody a zastavili sa na 2,24 %, 2,38 % a 2,56 % (graf 14).

Implikované volatility odvodené z opcií na termínované kontrakty na trojmesačný EURIBOR za posledné tri mesiace klesli. Začiatkom marca 2005 dosiahli historicky nízku úroveň (graf 15). To naznačuje, že v súčasnosti je neistota účastníkov trhu ohľadom vývoja krátkodobých úrokových mier v nadchádzajúcich mesiacoch relatívne nízka. Box 2 v tomto vydaní bulletinu prezentuje podobné výsledky založené na alternatívnej, tzv. realizovanej volatilitě jednoduchovej úrokovvej miery a analyzuje jej vývoj v strednodobom horizonte.

Takmer počas celého obdobia medzi 1. decembrom 2004 a 2. marcom 2005 bola situácia úrokových mier na peňažnom trhu relatívne stála. Jedinou výnimkou bol obvyklý efekt konca roka, hoci v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bol jeho rozsah v roku 2004 relatívne mierny. Limitné sadzby a vážený priemer úrokových mier hlavných refinančných operácií Eurosystemu

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

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

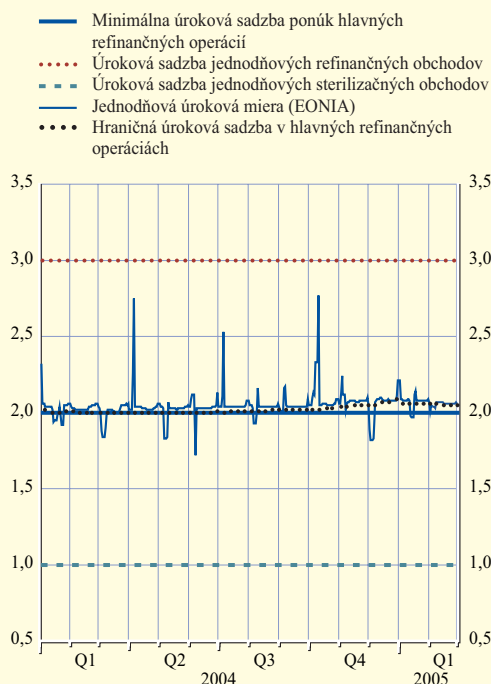


Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.

Poznámka: Bázičné body sa vypočítajú ako násobok implikovanej volatility v percentách s príslušnou úrokovou mierou (podrobnejšie v boxe Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures, Mesačný bulletin ECB, máj 2002).

**Graf 16 Úrokové miery ECB a jednodňová úroková miera**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: ECB a Reuters.

v decembri 2004 stúpili a v poslednej hlavnej refinančnej operácii v roku 2004 sa dosiahlo maximum 2,09 % pre limitnú sadzbu a 2,17 % pre vážený priemer úrokových mier. V januári a februári sadzby tendrov progresívne klesali a dosiahli úroveň podobnú úrovni zaznamenatej koncom novembra. S výnimkou prelomu roka a posledných dní udržiavacej periódy povinných minimálnych rezerv, ktorá skončila 19. januára, úroková miera EONIA zostáva celkovo stabilná (box 3). V troch dlhodobějších refinančných operáciách Eurosystemu vysporiadaných 23. decembra, 27. januára a 24. februára boli sadzby tendrov o 5, 1 a 6 bázičných bodov nižšie ako trojmesačné úrokové miery EURIBOR v uvedených dňoch.

**Box 2****VOLATILITA JEDNODŇOVEJ ÚROKOVEJ SADZBY (OVERNIGHT) ZO STREDNODOBÉHO POHĽADU**

Jedným z hlavných dôvodov zmien obchodného rámca zavedených od marca 2004, ktorým sa implementuje menová politika Eurosystemu, bola snaha zabrániť prípadom nedostatočnej ponuky v týždenných hlavných refinančných operáciách. Nedostatočná ponuka vytvárala prostredie s nevyváženou likviditou a viedla k vyššej volatilitě jednodňovej úrokovej sadzby. Nedostatočná ponuka sa vyskytovala v obdobiach, keď účastníci trhu očakávali zníženie úrokových sadzieb ECB. V tejto súvislosti banky odkladali deponovanie prostriedkov na splnenie predpísanej výšky povinných minimálnych rezerv v očakávaní toho, že budú schopné vyčleniť rezervy v neskoršom čase udržiavacej periódy, pri nižšej úrokovvej sadzbe.



Z tohto dôvodu sa 10. marca 2004 zaviedlo viacero zmien obchodného rámca Eurosystému. Po prvé sa zmenilo časovanie udržiavacej periódy, ktorá sa vždy začína v deň hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov, na ktorom je vopred naplánované mesačné vyhodnotenie stanoviska menovej politiky. Po druhé sa zmeny sadzieb automatických operácií zavádzajú na začiatku novej udržiavacej periódy. A nakoniec splatnosť hlavných refinančných operácií bola skrátená z dvoch týždňov na jeden. Tieto zmeny vytvárajú situáciu, v ktorej sú očakávania kľúčových úrokových sadzieb ECB rovnaké počas celej udržiavacej periódy, a tak nedostatočná ponuka nemá nijakú motiváciu. Zavedenie zmien prebehlo hladko a nový rámec pracuje vcelku dobre.<sup>1</sup>

Rok po zavedení uvedených zmien sa v tomto boxe analyzuje vývoj volatility jednoduchovej úrokovej miery zo strednodobého hľadiska. Analýza sa opiera o nižšie popisovaný ukazovateľ volatility úrokovej miery.

#### **Ukazovateľ volatility: realizovaná volatilita**

Volatilita sa tu meria ako realizovaná volatilita. Tento ukazovateľ sa zisťuje ako súčet kvadratických odchýlok jednoduchovej úrokovej sadzby za každý päťminútový interval od 9.00 hod. do 18.00 hod. Z technických dôvodov sa použitá metóda zameriava na logaritmické vyjadrenie tohto ukazovateľa. Na rozdiel od implikovanej volatility odvodennej z cien opcií realizovaná volatilita nekladie na rozdelenie volatility obmedzujúce podmienky a na rozdiel od ostatných ukazovateľov volatility nezávisí na priemernej výške jednoduchovej úrokovej miery.<sup>2</sup>

#### **Výsledky**

Vývoj volatility jednoduchovej úrokovej sadzby je znázornený v grafe A, ktorý zobrazuje logaritmické vyjadrenie realizovanej volatility jednoduchovej úrokovej miery od 4. decembra 2000 do 7. februára 2005. V grafe je zobrazený aj vyhladený priebeh (kľavý priemer za 21 obchodných dní) spolu s priemernou úrovňou volatility tejto miery vypočítanej pred zavedením zmien obchodného rámca a po tomto zavedení.

Vo všeobecnosti mala realizovaná volatilita jednoduchovej úrokovej sadzby klesajúcu tendenciu v priebehu celého sledovaného obdobia, čo sa ešte zvýraznilo po zavedení zmien obchodného rámca. Od augusta 2004 sa volatilita znova zvýšila, zostala však na pomerne nízkej hodnote. Celkovo je volatilita od marca 2004 trvalo nižšia než aká bola pred zavedením uvedených zmien.

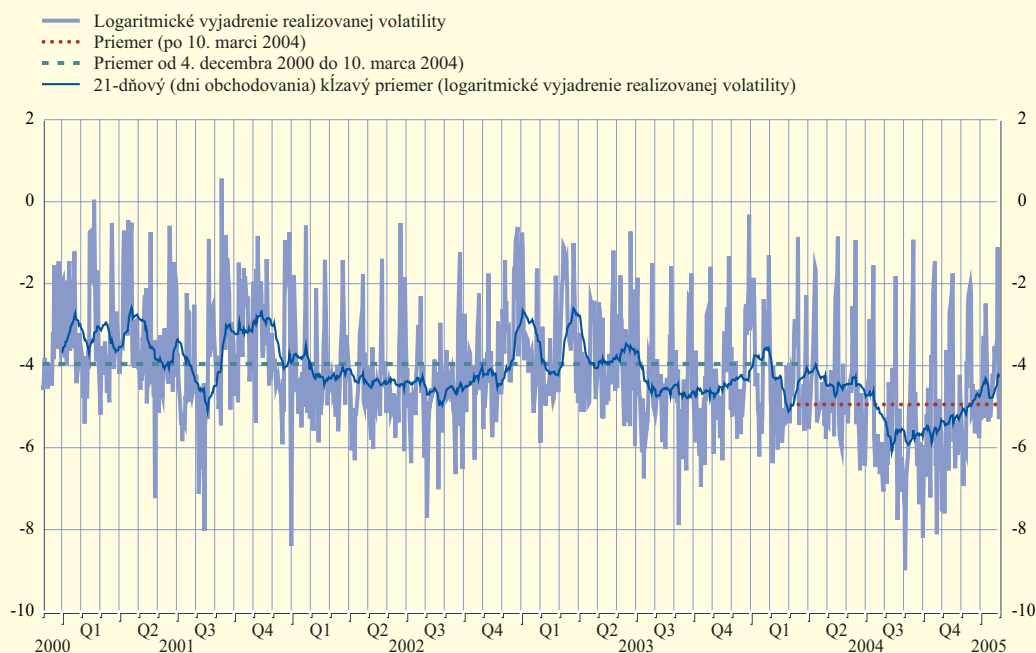
Štandardné štatistické skúšky potvrdzujú, že priemerná realizovaná volatilita je od zavedenia zmien obchodného rámca výrazne nižšia (tabuľka). Okrem toho je prítomný štatistický dôkaz aj o tom, že v posledných dňoch udržiavacej periódy, t. j. v dňoch medzi poslednou

1 Podrobnejšiu analýzu a celkové hodnotenie zmien zavedených v rámci činnosti Eurosystému možno nájsť v článku *First experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation*, ktorý bol zverejnený vo februárovom vydaní Mesačného bulletinu.

2 Podrobnejšie údaje o realizovanej volatilite možno nájsť v článku Andersen, T.G., Bollerslev, T. (1997), *Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets*, *Journal of Empirical Finance*, číslo 4, s. 115-158, a Andersen, T.G., Bollerslev, T. (1998), *Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts*, *International Economic Review*, číslo 39, s. 885-905.

## Logaritmicke vyjadrenie realizovanej volatility jednodňovej úrokovej miery

(od 4. decembra 2000 do 7. februára 2005)



hlavnu refinančnou operáciou a koncom udržiavacej periódy, je realizovaná volatility jednodňovej úrokovej miery od marca 2004 významne nižšia.

Pri interpretácii týchto výsledkov je však potrebné zohľadniť niektoré námietky. Po prvé údaje, ktoré sú k dispozícii od marca 2004, sú pomerne obmedzené, najmä v porovnaní s relatívne dlhodobými skúsenosťami z obdobia pred zmenami obchodného rámca. Po druhé niektoré udalosti, ktoré môžu volatility jednodňovej úrokovej miery zvýšiť, napríklad zmeny kľúčových úrokových sadzieb ECB, sa od marca 2004 nevyskytli. Z tohto dôvodu je potrebné všetky závery o zmene volatility jednodňovej úrokovej sadzby považovať za predbežné.

## Opisná štatistika a „t-test“ pre rozdiel priemerných logaritmickeých hodnôt realizovanej volatility v starom a novom obchodnom rámci

|                                                | Vo všetkých dňoch |                                | V dňoch medzi posledným tendrom a koncom udržiavacej periódy |                                |
|------------------------------------------------|-------------------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------|--------------------------------|
|                                                | od 10. marca 2004 | po 10. marca 2004              | od 10. marca 2004                                            | po 10. marca 2004              |
| Priemerná hodnota                              | -3,96             | -4,94                          | -2,84                                                        | -3,46                          |
| Štandardná odchýlka                            | 1,72              | 2,11                           | 1,87                                                         | 2,05                           |
| Počet pozorovaní                               | 831               | 235                            | 158                                                          | 63                             |
| Štatistika „t“<br>(rozdiel priemerných hodnôt) |                   | 9,41<br>(349 stupňov voľnosti) |                                                              | 2,97<br>(110 stupňov voľnosti) |

Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

### PODMIENKY LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 9. NOVEMBRA 2004 DO 7. FEBRUÁRA 2005

Tento box hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch udržiavacích období, ktoré skončili 7. decembra 2004, 18. januára a 7. februára 2005.

#### Potreba likvidity bankového systému

Potreba likvidity bánk sa počas skúmaného obdobia značne zvýšila v dôsledku sezónneho zvýšenia bankoviek v obehu (graf A). Bankovky, ktoré sú najväčším „autonómnym faktorom“ (t. j. faktorom, ktorý zvyčajne nevyplyva z použitia nástrojov menovej politiky), dosiahli historicky najvyššiu hodnotu 504,6 mld. EUR dňa 24. decembra 2004. Autonómne faktory v priemere absorbovali počas skúmaného obdobia 208,0 mld. EUR likvidity, čo je viac než v ktoromkoľvek inom období od zavedenia eura. Na rozdiel od toho povinné minimálne rezervy, ktoré sú ďalším hlavným zdrojom potreby likvidity bánk, zostávajú stabilné na hodnote okolo 138,4 mld. EUR. Prebytočné rezervy (t. j. prostriedky vedené na účtoch v centrálnej banke presahujúce povinné minimálne rezervy) boli nadnormálne (0,60 mld. EUR v prvej udržiavacej perióde, 0,74 mld. EUR v druhej a 0,75 mld. EUR v tretej; graf B). Vysoká hodnota rezerv pozorovaná počas udržiavacej periódy končiacей sa 18. januára pravdepodobne súvisela s vyšším dopytom po zásobách likvidity v období okolo vianočných sviatkov v záujme schopnosti vyrovnáť sa s neočakávanými platobnými šokmi. Čo sa týka udržiavacej periódy, ktorá sa skončila 7. februára, možno vysokú priemernú hodnotu rezerv vysvetliť pomerne krátkym trvaním tejto periódy (iba 3 týždne).

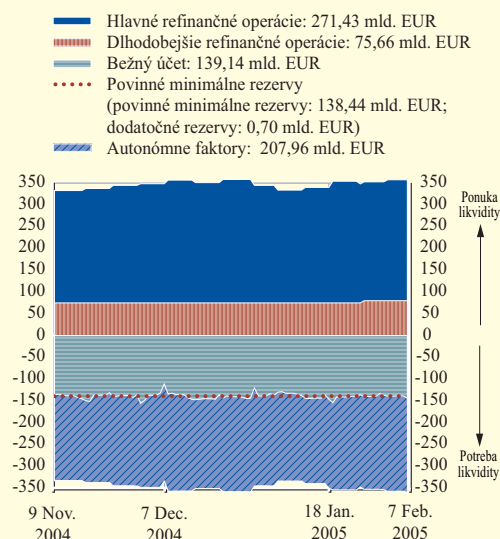
#### Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Súbežne s rastúcim dopytom po likvidite sa zvýšil objem operácií na voľnom trhu (graf A). Suma umiestnenia v hlavnej refinančnej operácii (MRO) uzatvorenej 22. decembra 2004 bola 283,5 mld. EUR, čo je najvyššia hodnota od zavedenia eura. Napriek tomu pomer medzi predloženými ponukami zmluvných strán a uspokojenými ponukami (pomer krytia ponúk) zostal počas hodnoteného obdobia stabilný, na komfortnej priemernej úrovni 1,29.

ECB sa počas tohto obdobia zvyčajne riadila stratégiou voľného umiestnenia, pričom sa snažila o vyrovnané podmienky na peňažnom trhu. ECB preto vo väčšine MRO tohto obdobia pridelovala sumy o 0,5 mld. EUR alebo 1 mld. EUR vyššie ako referenčná hodnota. Pri hlavných refinančných operáciách v okolí vianočných sviatkov na konci roka sa ECB

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.

rozhodla zvýšiť výšku prídeltu o 4,5 mld. EUR nad referenčnú hodnotu. Potom sa ECB postupne vrátila k nízkym odchýlkam od referenčnej hodnoty.

Na obnovu neutrálnych podmienok likvidity ECB v posledný deň každého z troch hodnotených udržiavacích období uskutočnila jemný dolaďovací obchod.

Rozdiely medzi hraničnými a váženými priemernými sadzbami vo všetkých týždenných tendroch boli buď nula alebo jeden bázičný bod, s výnimkou MRO vysporiadanej 30. decembra, keď rozdiel dosiahol 8 bázičných bodov.

V dlhodobejšej refinančnej operácii vysporiadanej 27. januára sa suma umiestnenia zvýšila na 30 mld. EUR, v súlade s rozhodnutím Rady guvernérov oznámeným 14. januára 2005.

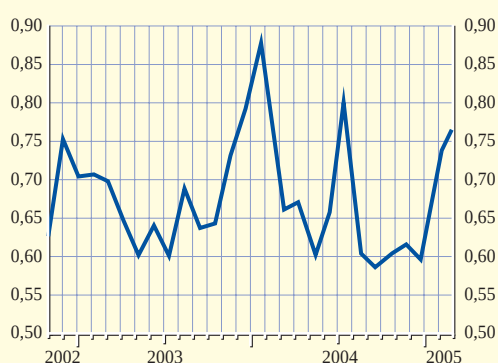
Vo všeobecnosti bola úroková miera EONIA vo väčšej časti skúmaného obdobia pomerne stabilná, aj keď jej spread voči minimálnej úrokovej sadzbe ponúk o niečo presiahol svoju historickú úroveň (graf C). Ako zvyčajne sa EONIA zvýšila vždy na konci mesiaca a vykazovala vyššiu volatilitu po posledných umiestneniach v MRO na konci udržiavacích období.

Po poslednom umiestnení v MRO v udržiavacej perióde končiacej sa 7. decembra úroková miera EONIA na začiatku klesla na hodnoty o hodne nižšie než minimálna úroková sadzba ponuky (2 %), keď účastníci trhu zjavne vnímali podmienky likvidity ako uvoľnené. Dňa 6. decembra však ECB oznámila svoju pripravenosť vykonať operáciu jemného doladenia a EONIA vzrástla na hodnotu 1,83 %. V posledný deň udržiavacej periódy, ktoré sa skončilo s čistým objemom jednodňových refinančných obchodov 0,5 miliardy EUR a s hodnotou EONIA vo výške 1,98 %, však ECB absorbovala 15 mld. EUR.

K trhovým očakávaniam uvoľnených podmienok v oblasti likvidity došlo po mierne voľnejšom umiestnení v poslednej hlavnej refinančnej operácii vysporiadanej 12. januára, na konci nasledujúcej udržiavacej periódy. EONIA mierne klesla pod minimálnu úrokovú sadzbu ponuky. Chyby absorbovania likvi-

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

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

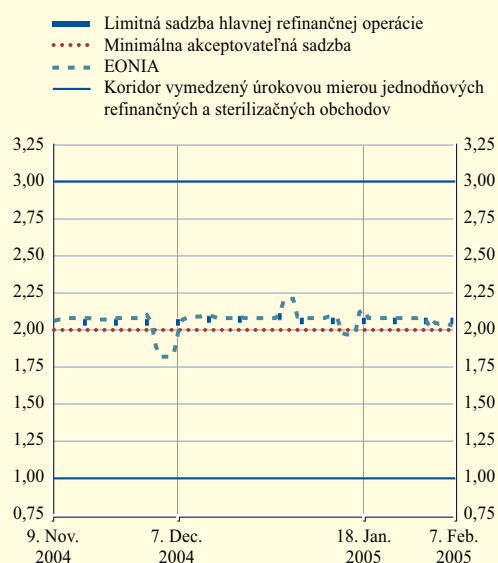


Zdroj: ECB.

<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.

dity v uvedenej perióde však spôsobili 17. januára zvýšenie EONIA na 2,12 %. V posledný deň periódy udržiavania 18. januára ECB dodala 8 mld. EUR prostredníctvom dolaďovacieho obchodu. Napriek tomuto kroku nezvyčajne veľká chyba prognózy autonómneho faktora súvisiaca s poruchou nemeckého platobného systému RTGS spôsobila, že čistý objem jednoduchých refinančných obchodov bol 2,5 mld. EUR a EONIA zostala v ten deň na 2,14 %.

EONIA zostala veľmi stabilná po poslednom umiestnení v perióde udržiavania končiacej 7. februára, hoci na mierne nižšej úrovni ako predtým v tejto perióde. 7. februára ECB dodala 2,5 mld. EUR prostredníctvom dolaďovacieho obchodu a čistý objem jednoduchých refinančných obchodov v ten deň bol 0,2 mld. EUR a EONIA 2,03 %.

## 2.4 TRHY S DLHOPISMI

*Počas posledných troch mesiacov dlhodobé úrokové miery na významných trhoch najprv postupne klesali, aby v druhej polovici februára 2005 prudko stúpili a ostali v podstate nezmenené. Výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov v eurozóne najprv pokračovali v nastúpenom klesajúcom trende, ktorý prevládal od polovice roka 2004. V dôsledku toho výnosy z dlhodobých dlhopisov eurozóny zostali v polovici februára na najnižšej úrovni zaznamenatej od prijatia eura. Následný prudký rast vrátil výnosy na úroveň zaznamenanú koncom novembra 2004, čo naznačuje, že očakávania účastníkov trhu týkajúce sa dlhodobého hospodárskeho rastu a inflácie ostali v tomto období vcelku nezmenené.*

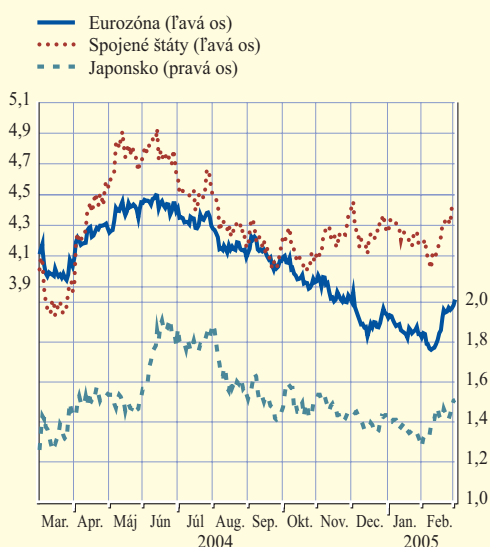
Podmienky na globálnych trhoch s dlhopismi počas uplynulých troch mesiacov priniesli ďalší pokles dlhodobých úrokových mier pretrvávajúci takmer celé uvedené obdobie, ktoré dosiahli historicky veľmi nízke úrovne (graf 17). Nakoniec však dlhodobé úrokové miery zostali vo všeobecnosti nezmenené v dôsledku prudkého nárastu globálnych výnosov z dlhopisov po polovici februára 2005. Zdá sa, že trh so štátnymi cennými papiermi USA bol najväčšou hybnou silou pohybov na globálnych trhoch s dlhopismi za posledné tri mesiace od oddelenia sa dlhodobých úrokových mier v Spojených štátoch amerických od mier ostatných popredných ekonomík v období medzi polovicou októbra a začiatkom decembra 2004.

Zdá sa, že pokles výnosov z dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch počas prvých dva a pol mesiacov hodnoteného obdobia odrážal niekoľko faktorov. Na jednej strane existujú určité náznaky, že účastníci trhov v danom období revidovali svoje očakávania v oblasti budúceho rastu ekonomiky USA a jej inflácie smerom nadol. Napríklad výnosy z dlhopisov poklesli po zverejnení správy o zamestnanosti v Spojených štátoch, ktorá vo všeobecnosti uvádzala nižší rast zamestnanosti, než sa očakávalo. V období od konca novembra do polovice februára tiež vzrástla neistota účastníkov trhu pokiaľ ide o infláciu, najpravdepodobnejšie v dôsledku zverejnenia údajov o spotrebiteľských a výrobných cenách v USA, ktoré boli vo všeobecnosti horšie, než sa očakávalo. Na druhej strane však k poklesu výnosov mohli prispieť nefundamentálne trhové faktory, ako napríklad zvýšený dopyt inštitucionálnych investorov po dlhodobých štátnych dlhopisoch USA. Zároveň Federálny rezervný systém v decembri 2004 a na začiatku februára 2005 zvýšil svoje základné sadzby. Keďže sa tieto opatrenia vo všeobecnosti očakávali, nemali na vývoj dlhodobých úrokových mier žiadny dopad.

V druhej polovici februára sa výnosy z dlhodobých dlhopisov v Spojených štátoch v podstate prudko zvýšili po tom, ako Alan Greenspan, predseda Federálneho výboru pre voľný trh (Federal

Graf 17 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

(v % p. a.; denné údaje)

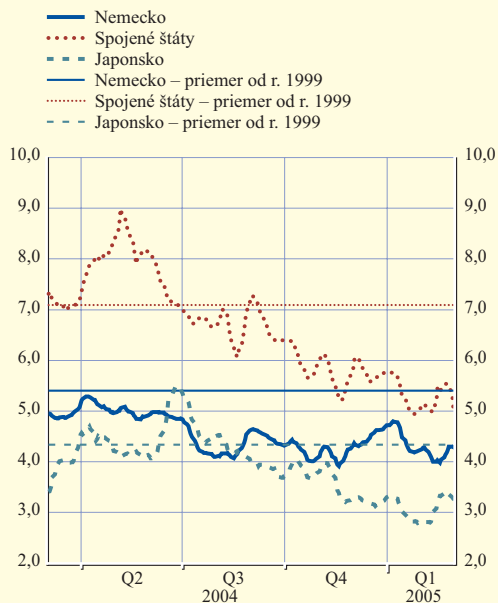


Zdroj: Bloomberg a Reuters.

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

Graf 18 Implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch

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



Zdroj: Bloomberg.

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

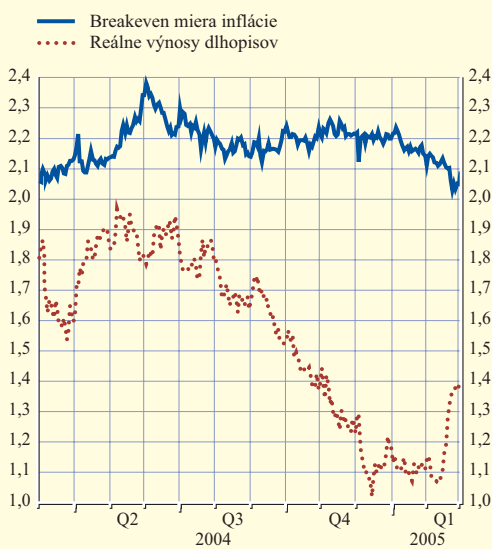
Open Market Committee – FOMC), vystúpil pred výbormi kongresu. Jeho vystúpenie zjavne viedlo účastníkov trhu k očakávaniam určitého sprísnenia menovej politiky v priebehu nadchádzajúcich štvrtrokov. Okrem toho bol nárast dlhodobých úrokových mier pravdepodobne spojený tiež s vuhlasením centrálnej banky USA, že predchádzajúci výrazný pokles globálnych výnosov z dlhopisov mohol odrážať „krátkodobé anomálie“. Navyše sa medzi účastníkmi trhu znova objavili inflačné obavy, a to najmä po zverejnení údajov o PPI na konci februára, ktoré sa ukázali byť vyššími, než trh očakával. To viedlo k výraznému nárastu desaťročnej zlomovej miery inflácie, ktorá bola 2. marca na relatívne vysokej úrovni okolo 2,8 %.

V období medzi koncom januára a 2. marcom vzrástli nominálne výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov v Spojených štátoch približne o 25 bázických bodov, zatiaľ čo v rovnakom období výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov v Japonsku stúpili približne o 20 bázických bodov. Napriek nedávnym výkyvom v dlhodobých úrokových mierach ostala neistota účastníkov trhu pokiaľ ide o najbližší vývoj na trhoch s dlhopismi, ako to naznačuje implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi v hlavných ekonomikách (graf 18), relatívne nízka.

Počas uplynulých troch mesiacov pohyby dlhodobých úrokových mier v USA a eurozóne boli opäť vysoko synchronizované. Rozdiel medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov USA a eurozóny v dôsledku toho zostal v podstate nezmenený a 2. marca predstavoval približne 60 bázických bodov.

**Graf 19 Reálne výnosy dlhopisov eurozóny a breakeven miera inflácie**

(v % p. a.; denné údaje)

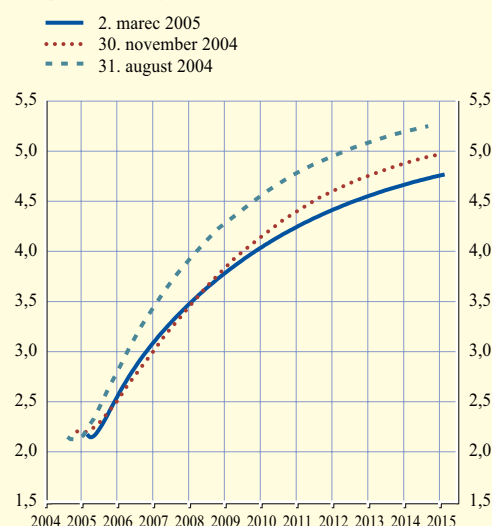


Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Reálne výnosy dlhopisov sú odvodené od trhových cien francúzskych štátnych dlhopisov, indexovaných indexom HICP eurozóny (okrem cien tabakových výrobkov), ktoré sú splatné v roku 2012. Spôsob kalkulácie breakeven inflácie je popísaný v Mesačnom bulletine, február 2002, box 2.

**Graf 20 Implikované forwardové jednodňové úrokové miery v eurozóne**

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Odhad ECB.

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová krivka, ktorá je odvodená od časovej štruktúry úrokových mier pozorovaných na trhu, odráža trhové očakávania budúcich úrovní krátkodobých úrokových mier. Metóda, ktorá sa používa na výpočet týchto implikovaných forwardových výnosových kriviek je vysvetlená v Mesačnom bulletine, box 4. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú odvodené zo swapových kontraktov.

Prudký počiatočný pokles výnosov dlhodobých dlhopisov eurozóny do polovice februára môže byť do istej miery odrazom trochu menej optimistických očakávaní dlhodobej perspektívy rastu hospodárstva eurozóny účastníkmi trhu. Tomu nasvedčuje zaznamenaný prudký pokles výnosov desaťročných inflačne indexovaných francúzskych štátnych dlhopisov (viazaných na HICP eurozóny okrem tabaku) počas rovnakého obdobia (graf 19). Prudké a rýchle zotavenie reálnych výnosov dlhodobých dlhopisov po polovici februára, v období keď neboli zverejnené žiadne pozitívne ekonomické údaje, naznačuje, že výrazné pohyby vo výnosoch dlhopisov počas posledných mesiacov mohli byť spôsobené technickými zmenami trhu a zmenami nálad trhu, viac než fundamentálnymi faktormi. Napríklad skutočnosť, že inštitucionálni investori mali väčší záujem o dlhodobé dlhopisy, spôsobila pokles výnosov ako vidieť na výnosovej krivke (graf 20). 2. marca boli nominálne výnosy desať ročných štátnych dlhopisov na úrovni 3,8 % a reálne výnosy na úrovni 1,4 %.

Na rozdiel od reálnych výnosov dlhopisov, dlhodobé zlomové [break-even] miery inflácie (vypočítané ako rozdiel výnosov medzi porovnateľnými francúzskymi nominálnymi a indexovanými štátnymi dlhopismi splatnými v roku 2012) počas uplynulých troch mesiacov kolísali menej a celkovo poklesli od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 o približne 10 bázičných bodov a neskôr dosiahli úroveň 2,1 % (graf 19). To môže zasa znamenať, že obavy účastníkov trhu z dlhodobých rizík cenovej stability sa počas tohto obdobia trochu zmiernili.

Spready podnikových dlhopisov v eurozóne v posledných troch mesiacoch celkovo klesali, a tak zostali na pomerne nízkych úrovniach (graf 25 v časti 2.6). V období od konca novembra 2004 do



2. marca 2005 zaznamenal v eurozóne rozdiel medzi výnosmi dlhodobých dlhopisov emitovaných podnikmi s hodnotením BBB a výnosmi porovnateľných vládnych dlhopisov pokles o približne 5 bazických bodov a predstavoval k 2. marcu 2005 približne 65 bazických bodov. Ďalší pokles v istej miere odzrkadľuje mierne klesajúcu úroveň volatility na finančných trhoch, ale môže tiež poukazovať na fakt, že účastníci trhu vnímali mierny pokles rizík spojených s úverovaním podnikového sektora v eurozóne.

## 2.5 AKCIOVÉ TRHY

*Od konca novembra 2004 ceny akcií na hlavných trhoch ďalej rástli, čím pokračovali v rastúcom trende od polovice augusta 2004. Najnovšie zvýšenia cien akcií pravdepodobne odzrkadľujú zlepšujúce sa hospodárske výsledky podnikov. Akciové trhy v eurozóne a v Japonsku zaznamenali trocha vyššie zvýšenie ako trhy v Spojených štátoch.*

V uplynulých troch mesiacoch ceny akcií na hlavných trhoch rástli (graf 21). V Spojených štátoch sa vysoké nárasty súčasných výnosov kótovaných spoločností javia ako najdôležitejší faktor podieľajúci sa na vyšších cenách akcií (graf 23). Rast cien akcií v USA sa prejavil v celej ekonomike. Najvýraznejší bol rast v sektoroch energetiky a surovín. Ceny akcií vyjadrené indexom Standard and Poor's 500 sa od konca januára do 2. marca zvýšili o 2 %. V rovnakom období sa v Japonsku index Nikkei 225 sa zvýšil o 4 %.

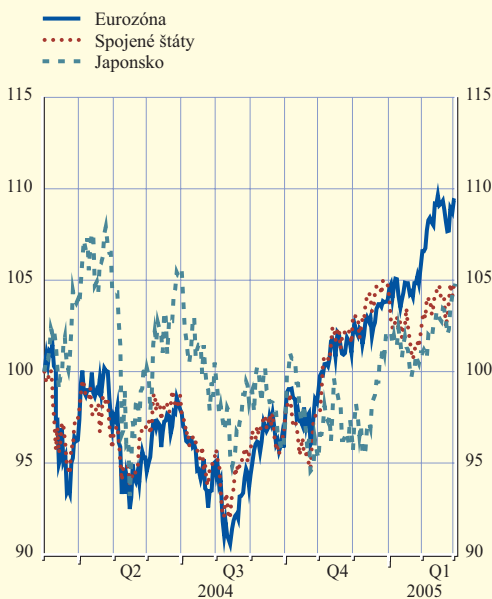
Od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 miera neistoty na globálnych trhoch, vyjadrená implikovanou volatilitou odvodenou od opcií na index Standard & Poor's 500 v Spojených štátoch a Nikkei 225 v Japonsku, trocha poklesla. Úroveň implikovanej volatility akciových búrz preto zostala na týchto trhoch hlboko pod priemerom obdobia od roku 1999 (graf 22).

V uplynulých troch mesiacoch ceny akcií v eurozóne sledovali globálny trend rastu cien akcií. Okrem toho podniky eurozóny zaznamenali v tomto období dosť prudké zlepšenie aktuálnych hospodárskych výsledkov. Údaje o hospodárskych výsledkoch od Thomson Financial Datastream vyjadrujú, že celkové zisky na akciu podnikov tvoriacich index Dow Jones EURO STOXX vo februári 2005 naďalej rástli ročnou mierou približne 35 %, tak ako v predchádzajúcich mesiacoch (graf 23). V období od konca januára do 2. marca sa index Dow Jones EURO STOXX zvýšil o približne 3 %.

Neistota účastníkov trhu ohľadne výhľadu cien akcií na najbližšie obdobie vyjadrená impliko-

Graf 21 Burzové indexy

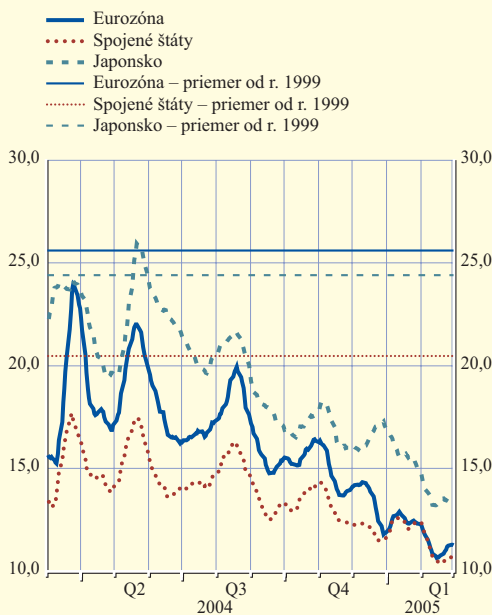
(index: 1. marec 2004 = 100; denné údaje)



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 22 Implikovaná burzová volatilita**

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

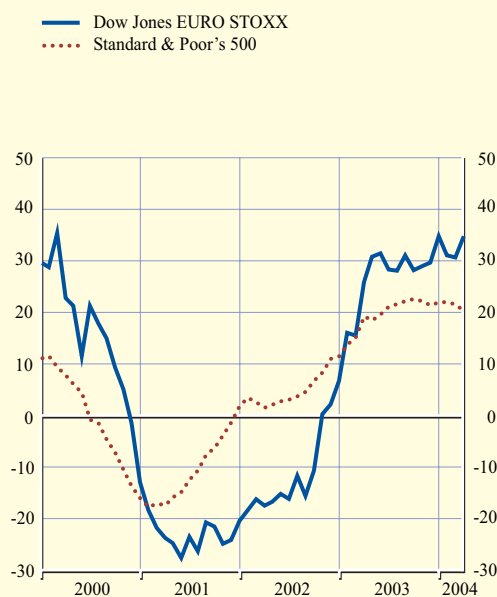


Zdroj: Bloomberg.

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.

**Graf 23 Rast akciových výnosov v Spojených štátoch a v eurozóne**

(v % p. a., mesačné údaje)



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

vanou volatilitou akciových búrz odvodenou od opcií na index Dow Jones EURO STOXX 50 sa v eurozóne počas uplynulých troch mesiacov ďalej znížila (graf 22). Implikovaná volatilita akciových búrz v eurozóne preto zostala hlboko pod priemerom za obdobie od roku 1999.

Od konca novembra 2004 do 2. marca 2005 sa vývoj desiatich hlavných hospodárskych sektorov indexu Dow Jones EURO STOXX vyznačoval všeobecným zvyšovaním cien akcií, okrem technologického sektora (tabuľka 3). To by mohlo poukazovať na fakt, že zlepšenia hospodárskych výsledkov podnikov zaznamenané v tomto období sa týkali väčšiny odvetví. V poslednom období však v prostredí vysokých cien komodít najpruďšie zvýšenia akciových cien zaznamenávali sektory základných surovín, ropy a plynu, tak ako v Spojených štátoch a Japonsku.

Tabuľka 3 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>komu-<br>nikácie | Sie-<br>ťové<br>odvet-<br>via | Euro<br>STOXX |
|------------------------------------------------|---------------|-------------------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------|---------------------------|-------------------------------|---------------|
| <b>Podiel sektora na trhovej kapitalizácii</b> | 5,0           | 7,1                           | 10,9                     | 11,6           | 30,6                    | 3,8                     | 9,4            | 5,4                          | 9,0                       | 7,1                           | 100,0         |
| <i>(ku koncu obdobia)</i>                      |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| <b>Zmeny cien</b>                              |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| <i>(ku koncu obdobia)</i>                      |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| 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          |
| 2004 Q4                                        | 9,9           | 6,3                           | 5,0                      | 1,6            | 11,2                    | 1,8                     | 6,6            | 6,6                          | 17,0                      | 11,1                          | 8,3           |
| Január                                         | 0,1           | 5,3                           | 2,0                      | 3,0            | 1,6                     | -2,0                    | 5,4            | -2,6                         | 0,4                       | 3,2                           | 1,9           |
| Február                                        | 7,1           | 2,2                           | 2,6                      | 7,2            | 3,4                     | -0,3                    | 1,1            | 3,9                          | -2,2                      | 0,2                           | 2,7           |
| Koniec decembra 2004                           |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| - 2. marca 2005                                | 8,0           | 8,2                           | 5,3                      | 11,3           | 5,7                     | -0,1                    | 7,2            | 1,6                          | -1,6                      | 2,5                           | 5,3           |
| <b>Volatilita</b>                              |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| <i>(priemer za obdobie)</i>                    |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| 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          |
| 2004 Q4                                        | 12,8          | 10,4                          | 11,5                     | 10,9           | 10,1                    | 15,5                    | 9,8            | 19,2                         | 12,9                      | 9,8                           | 10,1          |
| Január                                         | 8,9           | 8,7                           | 8,6                      | 8,9            | 8,4                     | 9,7                     | 9,8            | 17,8                         | 9,2                       | 6,7                           | 7,5           |
| Február                                        | 10,5          | 8,7                           | 9,8                      | 12,6           | 8,0                     | 14,1                    | 10,8           | 16,2                         | 11,1                      | 18,1                          | 8,6           |
| Koniec decembra 2004                           |               |                               |                          |                |                         |                         |                |                              |                           |                               |               |
| - 2. marca 2005                                | 10,1          | 8,4                           | 9,0                      | 10,5           | 8,1                     | 16,8                    | 9,9            | 16,8                         | 10,0                      | 13,0                          | 7,9           |

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

## 2.6 FINANCOVANIE A FINAČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

V štvrtom štvrťroku 2004 nefinančné spoločnosti využívali nízke náklady dlhového financovania a všeobecne neobmedzený prístup k zdrojom financovania. Toky financií do nefinančných spoločností sa v štvrtom štvrťroku 2004 mierne zvýšili, najmä reálne finančné toky, napriek tomu však zostávajú relatívne mierne z dôvodu zlepšenia hospodárskych výsledkov spoločností. Pomer dlhu nefinančných spoločností smerovali v uplynulých štvrťrokoch k určitému zníženiu, ale zostávajú na dosť vysokej úrovni. Vysoké pomery dlhu v súčasnosti nevedú k výraznému zvýšeniu nákladov dlhovej služby vzhľadom na veľmi nízke náklady dlhového financovania.

### PODMIENKY FINANCOVANIA

V štvrtom štvrťroku 2004 hraničné reálne náklady externého financovania činností nefinančných spoločností v eurozóne, vypočítané vážením nákladov rôznych finančných zdrojov na základe zostatkov, mierne klesli (graf 24 a box 4). Aj keď vezmeme do úvahy prerušenie časového radu, ktoré nastalo v roku 2004, zdá sa, že súčasná úroveň nákladov na financovanie je v porovnaní s historickým priemerom veľmi nízka. Je to spôsobené poklesom reálnych nákladov všetkých zložiek, t. j. úverov PFI, dlhových cenných papierov a kótovaných akcií. Treba tiež uviesť, že

váženie založené na objemoch (predstavujúce v istej miere dlhodobú štruktúru financovania nefinančných spoločností) v súčasnosti dáva veľkú váhu nákladom na kapitálové financovanie, ktoré boli v štvrtom štvrťroku 2004 vyššie ako náklady na dlhové financovanie. Toky súvisiace s emisiami nových akcií boli v uplynulých štvrťrokoch naopak relatívne utlmené, keďže firmy uprednostňovali využívanie iných lacnejších zdrojov financovania.

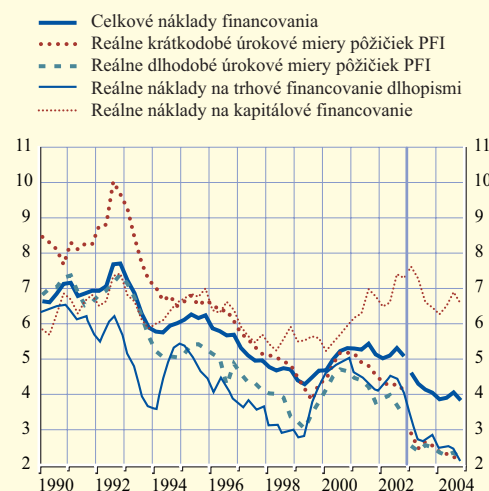
Čo sa týka zložiek, najdôležitejším zdrojom dlhového financovania nefinančných spoločností sú úvery PFI. V poslednom štvrťroku 2004 reálne náklady bankového financovania ďalej poklesli na veľmi nízke úrovne (graf 24). Úrokové miery PFI nových krátkodobých a dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam v skutočnosti zväčša naďalej klesali z už nízkych úrovni zaznamenaných v treťom štvrťroku (tabuľka 4). Počas uplynulých troch mesiacov do decembra 2004 spread krátkodobých úrokových mier PFI voči trhovým úrokovým mieram pre porovnateľné lehoty splatnosti sa podstatne nezmenil. Na rozdiel od toho PFI počas rovnakého obdobia o niečo rozšírili spread medzi dlhodobými úrokovými mierami PFI a trhovými úrokovými mierami pre porovnateľné splatnosti. Napríklad úrokové miery pôžičiek nefinančným spoločnostiam (pôžičky do 1 mil. EUR aj nad 1 mil. EUR) s počiatočnou fixáciou úročenia nad päť rokov poklesli o približne 25 bazických bodov, v porovnaní s poklesom výnosov päťročných štátnych dlhopisov približne o 40 bazických bodov. To môže odrážať bežné oneskorenie pozorované pri prispôbovaní dlhodobých úrokových mier trhovým úrokovým mieram (box 5).

Z dlhodobejšieho hľadiska PFI počas uplynulých rokov smerovali k znižovaniu svojich úrokových mier, ale rozsah, v akej to zmenšilo spread voči trhovým úrokovým mieram pre porovnateľné lehoty splatnosti bola tlmenejšia v porovnaní so silným znížením spreadov podnikových dlhopisov.

Reálne náklady trhového dlhu emitovaného nefinančnými spoločnosťami tiež mierne poklesli v porovnaní s už nízkymi úrovňami zaznamenanými v treťom štvrťroku. Nízke náklady dlhopisového financovania odzrkadľujú historicky nízku úroveň úrokových mier v celom spektre lehôt splatnosti, ako aj veľmi nízku úroveň spreadov podnikových dlhopisov (graf 25). Väčšina spreadov podnikových dlhopisov sa v štvrtom štvrťroku 2004 stabilizovala na nízkej úrovni. Najmä spread vysoko výnosových dlhopisov a s hodnotením BBB voči benchmarkovým dlhopisom dosiahol najnižšiu úroveň zaznamenanú od zavedenia eura. Výrazné zníženia úrovne spreadov dlhopisov poukazujú na vnímanie relatívne priaznivého výhľadu pre nefinančné spoločnosti v eurozóne. Súčasne pri porovnaní výnosov podnikových dlhopisov a úrokových mier PFI je vhodné uviesť, že spready podnikových dlhopisov sa výrazne zvýšili v obdobiach finančných

**Graf 24 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny**

(v % p. a.)



Zdroj: ECB, Thomson Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economic Forecast.

Poznámka: Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností sú vypočítané ako vážený priemer nákladov na bankové pôžičky, nákladov na financovanie dlhopismi a nákladov na financovanie prostredníctvom akciového trhu na základe stavu jednotlivých ukazovateľov deflovaných inflačnými očakávaniami (podrobnejšie v boxe 4). Zavedenie harmonizovaných úrokových mier pôžičiek PFI na začiatku roku 2003 spôsobilo prerušenie tohto štatistického radu.

## Box 4

**MIERA REÁLNYCH NÁKLADOV NA VONKAJŠIE FINANCOVANIE NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ  
V EUROZÓNE**

Tento box predstavuje ukazovateľ hraničnej reálnej ceny vonkajšieho financovania nefinančných organizácií eurozóny. Ide o syntetický ukazovateľ nákladov na financovanie dlžníkov – nefinančných spoločností, ktorý je významným faktorom determinujúcim podnikové investičné rozhodnutia.

Hraničné reálne náklady na vonkajšie financovania nefinančných spoločností v eurozóne sa vypočítajú ako vážený priemer reálnych nákladov na nové bankové úvery, reálnych nákladov na financovanie prostredníctvom trhu – dlhopisov obchodovaných na sekundárnom trhu – a reálnych nákladov na kapitálové financovanie (graf 24 v hlavnom texte). V tomto smere je vhodné pripomenúť, že za pomerne prísnych predpokladov Modiglianiho a Millerovej teóremy<sup>1</sup> (1958) je súčasná hodnota podniku v rovnovážnom stave nezávislá od jej kapitálovej štruktúry. V takomto prostredí by analýza rozvoja rôznych zdrojov financovania – vrátane nákladov na ne – nemala na posúdenie podmienok financovania podnikov postačujúcu informačnú hodnotu. V reálnom svete však existuje množstvo faktorov – napríklad dane, existencia rôznych úrovní informácií medzi dlžníkmi a veriteľmi alebo likvidita trhov – čo spôsobuje závislosť súčasnej hodnoty podniku od jeho kapitálovej štruktúry. Ukazovatele nákladov na financovanie, ktoré odzrkadľujú kapitálovú štruktúru firiem, môžu mať preto informatívnu hodnotu.

Ukazovateľ reálnych nákladov na vonkajšie financovanie (real-cost-of-external-financing) sa pre nefinančné spoločnosti vypočítava spätne od roku 1990, v štvrtročných intervaloch. Jeho zložky sa vážia nesplatenými objemami (očistené o precenenia) podľa štvrtročných uzávierok za predpokladu, že odzrkadľujú dlhodobú štruktúru financovania nefinančných spoločností eurozóny. Tieto zložky sa deflujú očakávanou infláciou podľa údajov Consensus Economics Forecast. Je zrejmé, že tento ukazovateľ môže často vyústiť do nadhodnotenia nákladov vynakladaných nefinančnými spoločnosťami, pretože dlžníci majú tendenciu využívať dostupné menej nákladné nástroje financovania a zodpovedajúco upravovať svoju kapitálovú štruktúru.

**Reálne náklady na bankový úver**

Pri zisťovaní nákladov na bankové úvery poskytnuté nefinančným spoločnostiam eurozóny sa všade tam, kde to je možné, vypočítava krátkodobá a dlhodobá úverová miera PFI vážením jednotlivých úverových sadzieb PFI zodpovedajúcimi nesplateným objemami.

Pri výpočte nákladov na bankové úvery nefinančným spoločnostiam eurozóny treba vziať do úvahy, že začiatkom roku 2003 došlo v úrokových mierach PFI k štatistickému zlomu. Bol spôsobený náhradou neharmonizovaných úrokových mier PFI presnejšími štatistikami harmonizovaných úrokových mier (t. j. takzvanými sadzbami MIR)<sup>2</sup>. Keďže v súčasnosti nie je možná spoľahlivá úprava úrokových mier z obdobia pred rokom 2003, rozdiel úrovní nie je korigovaný.

<sup>1</sup> F. Modigliani a M. Miller (1958), The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, American Economic Review č. 48.

<sup>2</sup> Ďalšie podrobnosti o novej harmonizovanej štatistike možno nájsť v boxe New ECB statistics on PFI interest rates, Mesačný bulletin ECB, december 2003.

Od roku 2003 je krátkodobá úverová miera PFI vychádzajúca z harmonizovaných úverových mier PFI váženým priemerom:

- úrokových sadzieb bankových prečerpaní
- pohyblivých úrokových mier a úrokových mier nových úverov s počiatočnou dobou stanovenia sadzby do jedného roka.

Dlhodobá úverová miera PFI je váženým priemerom:

- sadzieb na nové úvery s počiatočnou dobou stanovenia sadzby od jedného do piatich rokov
- sadzieb na nové úvery s počiatočnou dobou stanovenia sadzby nad päť rokov.

Pred rokom 2003 existovala pre úvery do jedného roka na základe neharmonizovaných úrokových mier úverov PFI iba jedna krátkodobá úverová miera PFI pre úvery do jedného roka a jedna dlhodobá úroková miera pre úvery nad jeden rok. Za účelom znázornenie nákladov na bankové úvery späťne od roku 1990 bola neharmonizovaná dlhodobá úverová miera PFI, ktorá sa začala vykazovať od novembra 1996, späťne prekalkulovaná na základe národných retailových úrokových mier.

Ďalej vo vzťahu k harmonizovanej štatistike existuje nesúlad medzi definíciou úrokových sadzieb na nové úvery, ktoré sú definované na základe počiatočnej doby stanovenia sadzby, a pre nesplatené objemy starých úverov, ktoré sú definované podľa pôvodnej splatnosti. V dôsledku toho váženie sadzieb zodpovedajúcimi nesplatenými objemami vedie k implicitnému predpokladu, že financovanie za pohyblivé úrokové miery neexistuje. Napríklad úrokové miery pri stanovenej počiatočnej dobe nad päť rokov sa vážia celkovým nesplateným objemom úverov s pôvodnou splatnosťou nad päť rokov, aj keď časť tohto nesplateného objemu môže byť financovaná pri kratších dobách stanovenia úrokovej miery. Preto váha uplatňovaná na dlhodobé úrokové miery bude asi trochu vysoká, zatiaľ čo váha uplatňovaná na krátkodobé úrokové miery bude pravdepodobne trochu nízka. Vplyv tohto možného skreslenia je relatívne obmedzený a nemal by ovplyvniť ďalší vývoj.

V harmonizovanej štatistike ide členenie úrokových mier hlbšie než členenie nesplatených objemov. Preto boli sadzby na úvery podľa ich objemu (do 1 milióna EUR a nad 1 milión EUR) vážené ročným kľzavým priemerom objemov nových obchodov v týchto dvoch veľkostných škálach.

Čo sa týka deflovania nominálnych nákladov inflačnými očakávaniami sa úrokové miery deflujú výhľadovými indexmi pokrývajúcimi obdobia podľa zostávajúcej doby splatnosti. Krátkodobé úverové úrokové miery PFI sa deflujú priemernými inflačnými očakávaniami inštitútu Consensus Economics Forecast na tento a nasledujúci rok (čo znamená priemerný horizont okolo deviatich mesiacov). Pre dlhodobé úverové miery PFI sa v súlade s empirickými poznatkami aplikuje očakávaná inflácia na dva roky dopredu.

### Reálne náklady na trhové financovanie dlhu

Výpočet reálnych nákladov na trhové financovanie dlhu sa zakladá na indexe Merrill Lynch priemerných výnosov podnikových dlhopisov so splatnosťou nad jeden rok vydaných nefinančnými spoločnosťami eurozóny s ratingom investičného stupňa (údaje dostupné od apríla 1998), na výnosoch podnikových dlhopisov v šiestich najväčších krajinách eurozóny v období

pred aprílom 1998 a na vysokovýnosovom indexe v eurách. Národné výnosy sú agregované s použitím váh HDP vyjadreného v parite kúpnej sily v roku 2001. Nerozlišuje sa medzi nákladmi na krátkodobé a dlhodobé trhové financovanie dlhu podnikovými dlhopismi, nakoľko vhodné vyjadrenie nákladov na krátkodobé financovanie dlhu nefinančných spoločností eurozóny neexistuje.

Uvedený ukazovateľ je deflovaný očakávanou infláciou podľa údajov Consensus Economics Forecast, v súlade s dobou splatnosti podnikových dlhopisov, ktorá je v priemere približne päť rokov.

### Reálne náklady na základný kapitál

Reálne náklady na financovanie nefinančných spoločností eurozóny prostredníctvom základného kapitálu sa odhadujú pomocou modelu Three-Stage Gordon Dividend Discount, s aplikáciou podľa Fullera a Hsia (1984).<sup>3</sup> Tento model uvádza, že cena akcie sa rovná očakávanému diskontovanému súčtu budúcich dividend. Model je teda pomerne jednoduchý a nezohľadňuje množstvo iných faktorov, ktoré by mohli mať dopad na burzové ceny. Okrem toho je na hodnotenie modelu potrebné množstvo ďalších predpokladov. Po prvé sa predpokladá, že dividendy predstavujú konštantný podiel na zisku, takže očakávanú mieru rastu dividend možno nahradiť očakávaným budúcim rastom zisku. Po druhé sa predpokladá, že rast podnikových ziskov sa bude vyvíjať v troch etapách:

- Prvá etapa zahŕňa prvé štyri roky. Ako priemerný rast zisku počas budúcich štyroch rokov sa berie prognóza analytikov Thomson Financial First Call zostavovaná pri výpočte indexu burzy cenných papierov EMU Morgan Stanley Capital International (MSCI). S cieľom získania ukazovateľa reálneho rastu sa táto priemerná miera defluje očakávanou priemernou infláciou v nasledujúcich štyroch rokoch;
- Ako druhá etapa sa berie prechodné obdobie ôsmich rokov, počas ktorých sa predpokladá lineárne prispôbovanie reálneho rastu podnikových ziskov k ich dlhodobej miere rastu;
- V tretej etape sa predpokladá konštantný dlhodobý rast reálnych podnikových ziskov vo výške 2,25 %, čo je rozsah odhadu trendu potenciálneho rastu eurozóny.

Celkovo sa pri odhade nákladov na financovanie prostredníctvom základného kapitálu pomocou modelu Three-Stage Gordon Dividend Discount predpokladá, že diskontnú sadzbu, ktorú možno rozložiť na súčet bezrizikovej úrokovej sadzby a rizikovej prémie základného kapitálu, možno brať ako náhradu za náklady na financovanie základným kapitálom. Na základe prijatých predpokladov (napríklad dlhodobý rast ziskov) je ukazovateľ nákladov na financovanie základným kapitálom sprevádzaný vyššou neistotou než náklady na ostatné zložky financovania. Toto je potrebné mať na pamäti pri porovnávaní cien rôznych finančných nástrojov.

<sup>3</sup> Popis použitia modelu na eurozónu môžete nájsť v boxe 2 v článku Extracting information from financial asset prices vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z novembra 2004. Pozri tiež M. J. Gordon (1962), The Investment, Financing and Valuation of Corporations, Greenwood Publishing Group, a R. J. Fuller a C.-C. Hsia, A simplified common stock valuation model, Financial Analysts Journal, september – október, 1984.



**Tabuľka 4 Úrokové miery nových pôžičiek PFI nefinančným spoločnostiam**

(v % p. a.; základné body; vážené<sup>1)</sup>)

|                                                   |             |              |              |              |              |              | Zmena v základných bodoch do decembra 2004 |              |              |              |
|---------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                                                   | 2004<br>Júl | 2004<br>Aug. | 2004<br>Sep. | 2004<br>Okt. | 2004<br>Nov. | 2004<br>Dec. | 2003<br>Jan.                               | 2003<br>Dec. | 2004<br>Sep. | 2004<br>Nov. |
| <b>Úrokové miery pôžičiek PFI</b>                 |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| Bankové prečerpania nefinančných spoločností      | 5,37        | 5,40         | 5,38         | 5,40         | 5,37         | 5,27         | -93                                        | -31          | -11          | -10          |
| Pôžičky nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR   |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou    |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| úrokovej miery do 1 roka                          | 4,02        | 4,02         | 3,99         | 4,01         | 4,01         | 3,98         | -89                                        | -4           | -1           | -3           |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov | 4,68        | 4,71         | 4,70         | 4,65         | 4,55         | 4,44         | -71                                        | -37          | -26          | -11          |
| Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR  |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou    |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| úrokovej miery do 1 roka                          | 3,03        | 2,98         | 3,00         | 2,98         | 2,95         | 3,05         | -68                                        | -6           | 5            | 10           |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov | 4,31        | 4,18         | 4,31         | 4,19         | 4,15         | 4,06         | -48                                        | -28          | -25          | -9           |
| <b>Memo položky</b>                               |             |              |              |              |              |              |                                            |              |              |              |
| 3-mesačná úroková miera peňažného trhu            | 2,12        | 2,11         | 2,12         | 2,15         | 2,17         | 2,17         | -66                                        | 2            | 5            | 0            |
| Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov               | 2,70        | 2,53         | 2,60         | 2,47         | 2,41         | 2,36         | -28                                        | -22          | -24          | -5           |
| Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov               | 3,49        | 3,33         | 3,35         | 3,18         | 3,08         | 2,93         | -47                                        | -66          | -42          | -15          |

Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI počítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery vypočítavané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného objemu nových obchodov v roku 2003. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

tubulencií (po 11. septembri 2001 a opäť v druhej polovici roku 2002), kým úrokové miery bankových úverov reagovali na makroekonomické šoky tlmenejšie. K zníženiu spreadov podnikových dlhopisov mohlo okrem toho prispieť „hľadanie najlepších výnosov” investormi.

Reálne náklady na kótované akcie tiež mierne poklesli a čiastočne kompenzovali zvýšenie zaznamenané v treťom štvrťroku. Tento vývoj bol podporovaný priaznivejším vývojom na akciových trhoch eurozóny.

#### Box 5

#### PROCES PRESTUPU TRHOVÝCH ÚROKOVÝCH MIER DO ÚVEROVÝCH SADZIEB PFI OD ZAČIATKU TRETEJ ETAPY EMU

Bankové úverové sadzby majú tendenciu závisieť od vývoja na peňažnom a kapitálovom trhu, ku ktorému sa však prispôbujú s určitým oneskorením.<sup>1</sup> Zmeny úverových sadzieb bánk sú zasa dôležitým aspektom transmisného procesu menovej politiky, pretože ovplyvňujú podmienky financovania a tým aj rozhodovanie o investíciách do bývania a iných investíciách, ako aj o výdavkoch na spotrebu, čo sa nakoniec premietne do cien a celkovej produkcie. Tento box sa zaoberá tým, ako podmienky na peňažnom a kapitálovom trhu ovplyvňovali úverové sadzby bánk od januára 1999 do decembra 2004.

<sup>1</sup> Ďalšie informácie možno nájsť napríklad v boxe 3, The determination of bank lending rates in the euro area vo Výročnej správe ECB za rok 2002.

Analýza za posledné dva roky je založená na novej harmonizovanej štatistike úrokových mier PFI pre nové obchody (k dispozícii od januára 2003). Za obdobie od roku 1999 do roku 2002 sa používali predchádzajúce neharmonizované retailové úrokové miery. Okrem toho je obdobie od januára 1999 do decembra 2000 vyhodnotené osobitne, aby sa zohľadnila skutočnosť, že trhové úrokové miery dosiahli koncom roka 2000 vrchol. Toto dodatočné delenie je trochu umelé, pretože väčšina trhových úrokových mier v niekoľkých prvých mesiacoch roku 1999 klesala.

Ak sa pozeráme na obdobie začínajúce v januári 2003, za ktoré je možné vykonať presnejšiu analýzu, vidíme, že všetky úrokové miery PFI na nové úvery klesali. Najvýraznejší pokles, ktorý prekonal pokles trhových úrokových sadzieb, sa vyskytol v oblasti *úverov domácnostiam na bytové účely*. Môže to byť čiastočne v dôsledku silnej konkurencie v tomto trhovom segmente a zvyšovania hodnoty hypotekárneho kolaterálu v dôsledku silnej dynamiky trhu s obytnými nehnuteľnosťami vo viacerých krajinách (pozri tiež výsledky najnovšieho prieskumu Bank Lending Survey).<sup>2</sup> Počas predchádzajúcich období, za ktoré môže byť porovnanie iba predbežné, keďže sledované retailové úrokové miery sa týkali úverov všetkých splatností, mali zmeny úrokových mier na bytové úvery tendenciu vo veľkej miere sledovať zmeny trhových úrokových mier bez ohľadu na to, či tieto úrokové miery stúpali alebo klesali.

Od začiatku roku 2003 vykazuje aj pokles krátkodobých úrokových mier PFI na *úvery nefinančným spoločnostiam* tendenciu prevyšovať pokles trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR,

<sup>2</sup> The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area, Mesačný bulletin február 2005, box 1.

#### Úrokové miery nových pôžičiek PFI

|                                                                              | Zmena v bázičných bodoch  |                           |                           |
|------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
|                                                                              | Jan. 1999 až<br>dec. 2000 | Dec. 2000 až<br>dec. 2002 | Jan. 2003 až<br>dec. 2004 |
| <b>Úvery nefinančným spoločnostiam</b>                                       |                           |                           |                           |
| (a) s pôvodnou splatnosťou do jedného roka                                   | 112                       | -120                      | -                         |
| bankové prečerpania                                                          | -                         | -                         | -93                       |
| s pohyblivou úrokovou mierou a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka | -                         | -                         | -74                       |
| (b) s pôvodnou splatnosťou nad jeden rok                                     | 141                       | -111                      | -                         |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery od 1 do 5 rokov                        | -                         | -                         | -43                       |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov                            | -                         | -                         | -55                       |
| <b>Úvery domácnostiam</b>                                                    |                           |                           |                           |
| (a) spotrebné úvery                                                          | 56                        | -61                       | -                         |
| bankové prečerpania                                                          | -                         | -                         | -36                       |
| s pohyblivou úrokovou mierou a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka | -                         | -                         | -47                       |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 1 rok                              | -                         | -                         | -74                       |
| (b) na bývanie                                                               | 133                       | -133                      | -                         |
| s pohyblivou úrokovou mierou a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka | -                         | -                         | -92                       |
| s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 1 rok                              | -                         | -                         | -84                       |
| <b>Memorandové položky</b>                                                   |                           |                           |                           |
| Trojmesačný Euribor                                                          | 179                       | -199                      | -66                       |
| Výnos z dvojročných štátnych dlhopisov                                       | 176                       | -190                      | -28                       |
| Výnos z päťročných štátnych dlhopisov                                        | 152                       | -119                      | -47                       |
| Výnos z desaťročných štátnych dlhopisov                                      | 125                       | -66                       | -58                       |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Od roku 1999 do roku 2002 sa údaje vzťahujú na retailové úrokové miery; od roku 2003 sa údaje vzťahujú na úrokové miery MFI. Údaje za rok 2003 sú vážené. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

zatiaľ čo dlhodobé úrokové miery PFI klesali zhruba v rovnakej miere ako výnosy z päťročných a desaťročných štátnych dlhopisov. Tento pokles úrokových mier PFI na úvery nefinančným spoločnostiam od začiatku roku 2003, predovšetkým úrokových mier na krátkodobé úvery, môže odzrkadľovať skutočnosť, že PFI v prostredí zvýšenej ziskovosti nefinančných spoločností a ich snáh o reštrukturalizáciu svojich súvah krátko predtým znížili svoju prirážku za úverové riziko (pozri tiež časť 2.6). Okrem toho mohlo k výraznejšiemu poklesu úrokových sadzieb PFI od januára 2003 prispieť aj oneskorené prispôsobenie k predchádzajúcim poklesom trhových úrokových sadzieb, ktoré súviselo so zvyčajným oneskorením v procese prestupu do úverových úrokových sadzieb<sup>3</sup>. Tento názor podporuje zistenie, že v minulosti mali retailové sadzby úverov nefinančným spoločnostiam tendenciu kolísať menej než trhové úrokové miery, čo signalizuje, že z mnohých dôvodov, ako sú napríklad vzťahy medzi klientom a bankou, banky vo fázach zvyšovania alebo znižovania sadzieb upravujú sadzby za tieto úvery iba postupne.

Od januára 2003 celkovo klesli aj krátkodobé úrokové miery PFI na *spotrebné úvery domácností*, ale o výrazne nižšie hodnoty než napríklad trojmesačný EURIBOR. Výsledky najnovšieho prieskumu Bank Lending Survey naznačujú, že hoci sa úverové podmienky rýchlo uvoľňujú môže to odzrkadľovať negatívne vnímanie dôveryhodnosti spotrebiteľov zo strany bánk. Súčasne treba poznamenať, že úverové miery spotrebných úverov aj v minulosti reagovali výrazne pomaly. Napríklad v obidvoch obdobiach začínajúcich januárom 1999 a decembrom 2000 sa retailové úrokové miery na spotrebné úvery zmenili iba o zlomok zmien, ku ktorým došlo pri trhových úrokových mierach na krátkodobé až strednodobé úvery. Na rozdiel od toho od januára 2003 klesli dlhodobé úrokové miery PFI na spotrebné úvery domácnostiam viac než trhové úrokové miery (napr. výnos desaťročných štátnych dlhopisov). Môže to odzrkadľovať skutočnosť, že minimálne v niektorých krajinách sa dlhodobé spotrebné úvery sa vo väčšej miere kolateralizujú, čím sa znižuje úverové riziko.

Ak uvažujeme o období rokov 1999 až 2004, vykazujú úrokové miery na úvery nefinančným spoločnostiam celkovo tendenciu vo veľkej miere odrážať zmeny trhových úrokových sadzieb, ale s určitým časovým oneskorením. Úrokové miery na úvery domácnostiam na bytové účely v prvých rokoch spoločnej menovej politiky úzko sledovali trhové úrokové sadzby. Najnovšie, v prostredí zvyšujúcich sa cien obytných nehnuteľností a zvýšenej konkurencie, majú tieto úrokové miery tendenciu klesať výraznejšie než trhové úrokové miery. Väčšina úrokových mier na spotrebné úvery domácnostiam, minimálne úrokové miery na krátkodobé úvery, až donedávna naďalej vykazovali značnú pomalosť svojej reakcie na pohyby trhových úrokových mier.

<sup>3</sup> Empirické poznatky možno nájsť napríklad v materiáli: G. de Bondt, Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level, Working Papers ECB č. 136, apríl 2002.

## TOKY FINANCOVANIA

Počas roku 2004 sa schopnosť nefinančných spoločností zabezpečiť si financovanie z vlastných zdrojov výrazne zlepšila, čo vyjadruje vývoj podnikových výnosov. Výnosy významných spoločností v indexe Dow Jones EURO STOXX sa v uplynulých mesiacoch napríklad stabilizovali na relatívne vysokej úrovni (časť 2.5 o akciových trhoch). Okrem toho aj zotavenie sa hrubého prevádzkového zisku v uplynulých štvrtrokoch poukazuje na zvýšenú dostupnosť vnútorných zdrojov firiem eurozóny. To mohlo znížiť potrebu nefinančných spoločností využívať na financovanie externé zdroje. Keďže financovanie rástlo pomalšie, finančná medzera meraná rozdielom medzi hrubými úsporami a tvorbou hrubého kapitálu sa mierne znížila (podrobnejšie v boxe 4 Podmienky financovania nefinančných spoločností eurozóny, Mesačný bulletin, december 2004).

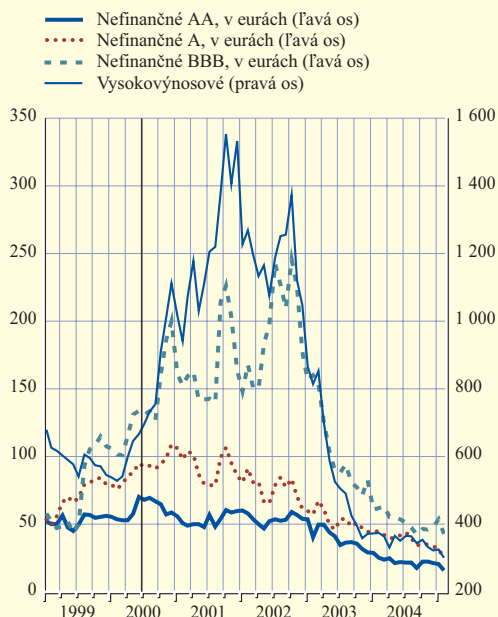
Hoci financovanie nefinančných spoločností z vonkajších zdrojov celkovo zostalo slabé, dlhové financovanie nefinančných spoločností sa v štvrtom štvrtroku 2004 mierne zvýšilo. Najmä ročný rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam vzrástol zo 4,5 % v treťom štvrtroku na 5,4 % v štvrtom štvrtroku (tabuľka 5). Údaje za uplynulý mesiac naznačujú, že tento rast v januári 2005 ďalej vzrástol na 5,7 %. Na rozdiel od toho ročná miera rastu dlhových cenných papierov emitovaných nefinančnými spoločnosťami klesla v štvrtom štvrtroku na 3,3 % z 3,9 % v predchádzajúcom štvrtroku. Tento rozdiel využívania rôznych foriem dlhového financovania môže byť do určitej miery odrazom postupného zmierňovania úverových podmienok bankami, čo potvrdzujú výsledky prieskumu v oblasti bankových úverov z januára 2005. Nefinančné spoločnosti preto môžu ľahšie využívať bankové úvery ako v uplynulých piatich rokoch. Nízka čistá emisia dlhových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami môže okrem toho byť dôsledkom aj relatívne vysokej miery umorovania, najmä v niektorých krajinách eurozóny, po silnej emisnej aktivite v predchádzajúcich rokoch.

Čo sa týka kapitálového financovania na konci roku 2004, čistá emisia akcií nefinančnými spoločnosťami v eurozóne zostala utlmená na veľmi nízkej úrovni zaznamenatej v uplynulých dvoch rokoch. Ročná miera rastu kótovaných akcií emitovaných nefinančnými spoločnosťami zostala v štvrtom štvrtroku 2004 všeobecne stabilná na úrovni 0,8 %, po úrovni 0,7 % dosiahnutej v treťom štvrtroku. Nízke využívanie kapitálového financovania je dôsledkom relatívne nízkeho dopytu po financovaní činnosti z vonkajších zdrojov, ako aj veľmi nízkych nákladov ostatných zdrojov financovania.

Celkovo možno konštatovať, že v štvrtom štvrtroku 2004 sa ročný nárast celkového financovania nefinančných spoločností podľa odhadu celkovo zvýšil na 2,5 % z 1,9 % zaznamenaných za tretí štvrtrok 2004 (tabuľka 5).

Graf 25 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a Merrill Lynch.  
Poznámka: Spready nefinančných dlhopisov sú počítané voči výnosom vládnych dlhopisov AAA.

**Tabuľka 5** Financovanie nefinančných spoločností

|                                                       | Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii (mld. EUR) | Ročná miera rastu (percentuálna zmena) |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                                                       |                                                                               | 2003 Q4                                | 2004 Q1 | 2004 Q2 | 2004 Q3 | 2004 Q4 |
| <b>Pôžičky PFI</b>                                    | 3 155                                                                         | 3,5                                    | 3,2     | 4,0     | 4,5     | 5,4     |
| Do 1 roka                                             | 974                                                                           | -0,8                                   | -2,4    | -2,1    | -0,5    | 2,5     |
| Od 1 do 5 rokov                                       | 549                                                                           | 3,0                                    | 3,6     | 6,4     | 6,1     | 6,2     |
| Nad 5 rokov                                           | 1 632                                                                         | 6,5                                    | 6,9     | 7,2     | 7,2     | 6,9     |
| <b>Vydané dlhové cenné papiere</b>                    | 601                                                                           | 9,9                                    | 6,9     | 3,2     | 3,9     | 3,3     |
| Krátkodobé                                            | 90                                                                            | 5,1                                    | -1,8    | 2,1     | 3,9     | -1,4    |
| Dlhodobé, z toho <sup>1)</sup>                        | 511                                                                           | 10,9                                   | 8,8     | 3,5     | 3,9     | 4,2     |
| S pevnou úrokovou mierou                              | 418                                                                           | 13,0                                   | 9,9     | 3,6     | 1,3     | 0,8     |
| S premenlivou úrokovou mierou                         | 80                                                                            | -15,7                                  | -8,5    | -0,1    | 20,7    | 32,0    |
| <b>Vydané kótované akcie</b>                          | 2 984                                                                         | 0,8                                    | 0,9     | 0,8     | 0,7     | 0,8     |
| <b>Memo položky<sup>2)</sup></b>                      |                                                                               |                                        |         |         |         |         |
| Financovanie spolu                                    | 5 714                                                                         | 3,0                                    | 1,8     | 1,8     | 1,9     | 2,50    |
| Pôžičky nefinančným spoločnostiam                     | 3 703                                                                         | 3,2                                    | 1,6     | 2,0     | 2,1     | 3,00    |
| Rezervy nefinančných spoločností v penzijných fondoch | 303                                                                           | 6,0                                    | 5,9     | 5,8     | 5,8     | 5,75    |

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisií cenných papierov. Menšie rozdiely v porovnaní s údajmi vykazovanými v štatistikách finančných účtov sa môžu vyskytnúť, najmä v dôsledku rôznych oceňovacích metód.

1) Súčet údajov za pevné a premenlivé úrokové miery nemusí zodpovedať celkovým dlhodobým dlhovým cenným papierom, lebo dlhodobé dlhové cenné papiere s nulovým kupónom, ktoré obsahujú účinky precenenia nie sú v tejto tabuľke uvedené samostatne.

2) Údaje sú prevzaté zo štatistiky finančných účtov. Financovanie nefinančných spoločností zahŕňa pôžičky, vydané dlhové cenné papiere, vydané kótované akcie a rezervy v penzijných fondoch. Pôžičky nefinančným spoločnostiam zahŕňajú pôžičky poskytnuté PFI a inými finančnými spoločnosťami. Posledné štvrťročné údaje sú odhadnuté podľa údajov peňažných a bankových štatistík a štatistík emisií cenných papierov.

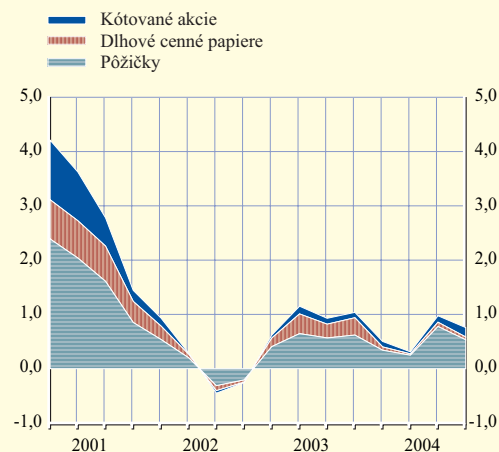
Ročná miera rastu hlavných zdrojov financovania z vonkajších zdrojov tiež vzrástla v reálnom vyjadrení (graf 26), ale zostala relatívne nízka.

### FINANČNÁ POZÍCIA

Tlmené financovanie dlhu prispelo počas uplynulých štvrťrokov k zníženiu pomerov dlhu nefinančných spoločností, hoci z historického pohľadu zostávajú na dosť vysokej úrovni (graf 27). To môže byť odrazom skutočnosti, že spoločnosti pociťujú menej naliehavú potrebu znížiť dlh v dôsledku nízkych nákladov dlhového financovania. Počas uplynulých dvoch rokov dlhová služba, vyjadrená ako rozdiel medzi úrokmi zaplatenými zo zostatkov úverov PFI denominovaných v eurách a úrokmi prijatými zo zostatkov vkladov PFI denominovaných v eurách, pre nefinančné spoločnosti ďalej klesala (graf 28).

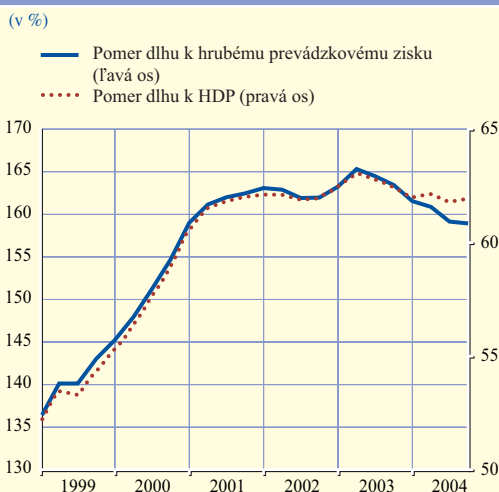
**Graf 26** Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností

(medziročná percentuálna zmena)



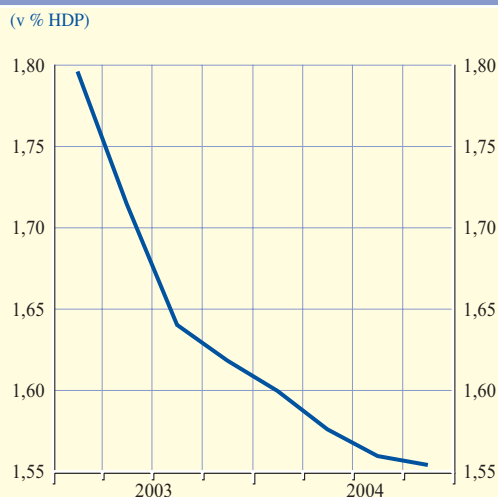
Zdroj: ECB.

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

**Graf 27 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností**

Zdroj: ECB a Eurostat.

Poznámka: Hrubý prevádzkový zisk znamená hrubý prevádzkový zisk plus rôzne iné príjmy za celú ekonomiku. Dlh je vykazovaný podľa štatistiky finančných účtov. Zahŕňa pôžičky, emitované dlhopisy a rezervy na dôchodky zamestnancom. V prípade posledného štvrťroka ide o odhad využívajúci údaje z peňažných a bankových štatistík a štatistík emitovaných cenných papierov.

**Graf 28 Čisté úrokové platby nefinančných spoločností**

Zdroj: ECB, Eurostat.

Poznámka: Čisté úrokové platby znamenajú platby úrokov z pôžičiek PFI v eurách mínus úroky vyplatené z vkladov v PFI v eurách.

## 2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

*Pôžičky domácností podporované priaznivými podmienkami financovania v štvrtom štvrťroku 2004 ďalej vzrástli, živené najmä pokračujúcou silnou dynamikou úverov na bývanie. To viedlo k ďalšiemu zvýšeniu pomeru dlhu k HDP v sektore domácností.*

### PODMIENKY FINANCOVANIA

V štvrtom štvrťroku 2004 podmienky financovania sektora domácností eurozóny boli naďalej priaznivé. Najmä úrokové miery úverov poskytnutých domácnostiam sú v porovnaní s historickým priemerom veľmi nízke.

V štvrtom štvrťroku krátkodobé úrokové miery PFI pre nové pôžičky domácnostiam, vyjadrené úrokovou mierou spotrebných úverov s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka a úrokovou mierou úverov na bývanie s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka, boli všeobecne stabilné (graf 29). Zároveň dlhodobé úrokové miery PFI, vyjadrené úrokovou mierou pôžičiek domácnostiam s počiatočnou fixáciou úrokovej miery od päť do desať rokov, v štvrtom štvrťroku ďalej klesli o viac ako 30 bazických bodov. Spready krátkodobých a dlhodobých úrokových mier PFI voči porovnateľným trhovým mieram boli v štvrtom štvrťroku všeobecne stabilné. V boxe 5 sa uvádza dlhodobejší pohľad na vývoj úrokových mier PFI pre úvery domácnostiam a na mieru, v ktorej odzrkadľujú zmeny trhových úrokových mier.

## TOKY FINANCOVANIA

Podľa najnovších štvrťročných údajov finančných účtov celkové úvery poskytnuté sektoru domácností všetkými finančnými inštitúciami sa v treťom štvrťroku 2004 zvýšili medziročne o 8,2 %. Na základe informácií získaných z menových a bankových štatistických údajov sa odhaduje, že táto ročná miera rastu v štvrtom štvrťroku zostávala na úrovni približne 8 %.

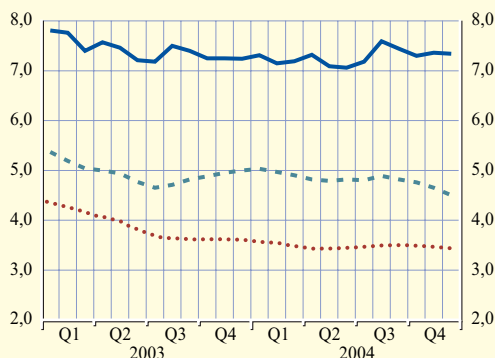
Pokračujúci výrazný rast financovania domácností bol vyvolaný predovšetkým vývojom úverov PFI, ktoré v štvrtom štvrťroku vzrástli ročnou mierou rastu 7,8 %. Od konca roku 2002 bola ročná miera rastu celkových úverov poskytnutých domácnostiam výrazne vyššia ako miera rastu úverov od PFI, čo odzrkadľuje trvalý rast úverov od ostatných finančných inštitúcií (OFI), spojený so sekuritizáciou hypotekárnych úverov obyvateľstvu v mnohých krajinách eurozóny. Zdá sa však, že v posledných štvrťrokoch sa dynamika úverov OFI na financovanie domácností o niečo znížila (graf 30).

V štvrtom štvrťroku 2004 je rast úverov PFI domácnostiam naďalej živý ďalšími výraznými zvýšeniami ročnej miery rastu pôžičiek PFI na bývanie (10,0 % v decembri v porovnaní s 9,8 % v septembri) a podporujú ho priaznivé podmienky financovania v kontexte dynamických trhov nehnuteľností vo viacerých krajinách eurozóny. To dosvedčujú výsledky Prieskumu bankových úverov, ktoré hovoria o pokračujúcom vnímaní zlepšenia perspektív trhu nehnuteľností úverovými klientmi a o zvýšení čistého dopytu po pôžičkách na bývanie v štvrtom štvrťroku. V januári 2005 pokračoval trend ročnej miery rastu pôžičiek PFI na bývanie (10,1 %).

**Graf 29 Úrokové miery pôžičiek PFI domácnostiam**

(v % p. a.; hodnoty za nové obchody; vážené<sup>1)</sup>)

- Spotrebné úvery domácnostiam s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka
- ... Pôžičky domácnostiam na bytové účely s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka
- - - Pôžičky domácnostiam na bytové účely s počiatočnou fixáciou úrokovej miery od 5 do 10 rokov



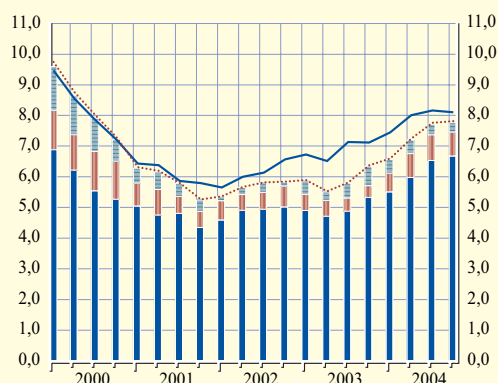
Zdroj: ECB.

1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI vypočítavané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery vypočítavané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného objemu nových obchodov v roku 2003.

**Graf 30 Pôžičky domácnostiam spolu**

(ročná miera rastu v %; príspevky v percentuálnych bodoch)

- Príspevok pôžičiek PFI na bývanie
- ... Príspevok spotrebných úverov PFI
- Príspevok ostatných pôžičiek PFI
- Pôžičky spolu (PFI + OFI)
- ... Pôžičky PFI spolu



Zdroj: ECB.

Poznámka: Pôžičky spolu (PFI+OFI) za štvrtý štvrťrok 2004 sú odhadom na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách.



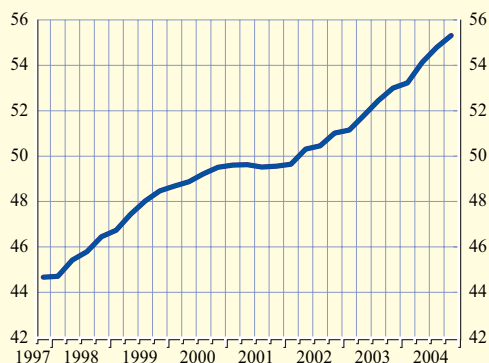
V decembri 2004 ročná miera rastu spotrebných úverov poklesla (na 5,8 % zo 6,2 % v septembri), po rastovom trende v predchádzajúcich štvrťrokoch. Ročná miera rastu úverov PFI domácnostiam na iné účely dosiahla v decembri úroveň 1,7 %. Pokles čistého dopytu po spotrebných úveroch a úveroch na iné účely nahlásený bankami v štvrtom štvrťroku 2004 bol podľa prieskumu v oblasti bankových úverov pripísaný na vrub slabšej dôvery spotrebiteľov a zlepšeniu v oblasti úspor domácností. V januári sa ročná miera rastu oboch kategórií úverov výrazne zvýšila, na 6,8 % v prípade spotrebných úverov a 2,3 % v prípade pôžičiek na iné účely.

#### FINANČNÁ POZÍCIA

V štvrtom štvrťroku 2004, v súlade s pokračujúcou silnou dynamikou pôžičiek domácnostiam, pomer dlhu domácností k HDP zaznamenal ďalšie zvýšenie na úroveň nad 55 % (graf 31). Tento vývoj prináša otázku udržateľnosti súčasných úrovni zadlženosti domácností, ktorej časovo posunutý ukazovateľ predstavujú objemy klasifikovaných úverov (box 6). Odhaduje sa však, že celková záťaž dlhovej služby sektora domácností (úrokové platby plus splátky istiny) vyjadrená pomerom disponibilného príjmu zostáva od roku 2000 celkovo stabilná, vďaka prostrediu s historicky nízkymi úrokovými mierami.

Graf 31 Pomer dlhu domácností k HDP

(v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje dlhu za štvrtý štvrťrok 2004 sú odhadom na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách. Pomer dlhu k HDP je o niečo nižší na báze štvrťročných finančných účtov ako na báze ročných finančných účtov najmä preto, že nie sú zahrnuté pôžičky nefinančných sektorov a bánk mimo eurozóny.

#### Box 6

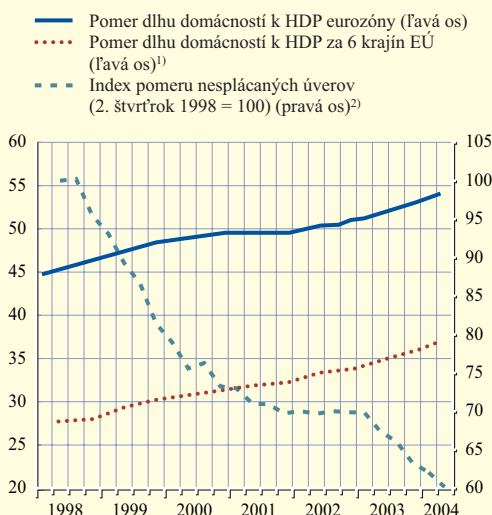
##### TRENDY V ZADLŽENOSTI DOMÁCNOSTÍ A V NESPLÁCANÝCH ÚVEROCH V EUROZÓNE

V období od konca 90. rokov došlo v eurozóne k rýchlej akumulácii dlhu domácností. Vo štvrtom štvrťroku 2004 bol pomer celkového dlhu domácností k HDP o niečo vyšší než 55%, čo je okolo 10 percentuálnych bodov viac než začiatkom roka 1998. Vyšší pomer dlhu by s najväčšou pravdepodobnosťou zvýšil vplyv príjmových alebo úrokových šokov na rozpočet domácností a na pomer obsluhy dlhu. Keďže väčšia časť nárastu zadlženosti je vyjadrením silného rastu hypotekárneho financovania v prostredí dynamického trhu s obytnými nehnuteľnosťami, môžu sa takéto zosilňujúce efekty objavovať tiež v dôsledku výrazných zmien v cenách obytných nehnuteľností a tým aj v hodnote kolaterálu. V tejto súvislosti vyššia hodnota dlhu znamená vyššie riziko, že domácnosti budú mať problémy so splácaním svojho dlhu a že počet nesplácaných úverov vzrastie. Tento box sa zaoberá niektorými faktormi, ktoré môžu pomôcť posúdiť prepojenosť vývoja celkového dlhu a nesplácaných úverov.

Nesplácané úvery sú definované ako úvery, u ktorých došlo k oneskoreniu splácania minimálne o tri mesiace. Toto poňatie sa však môže medzi jednotlivými krajinami odlišovať podľa nariadení a zásad týkajúcich sa rýchlosti odpisovania nesplácaných úverov alebo iného spôsobu nakladania s nimi a spôsobu, ako vypadávajú zo štatistiky. Verejná dostupnosť údajov

**Graf A Dlh a nesplácané úvery domácností v eurozóne**

(percentuálne podiely; index Q2 1998 = 100)



Zdroj: ECB, Eurostat.

1) Do pomeru je zahrnutých šesť krajín, za ktoré sú dostupné údaje o nesplácaných úveroch (Belgicko, Španielsko, Francúzsko, Írsko, Taliansko a Portugalsko). Na rozdiel od údajov za celú eurozónu je tento pomer kalkulovaný len na základe úverov PFI.

2) Tento pomer je vypočítaný ako podiel nesplácaných úverov krajín na celkových úveroch týchto krajín. Vážený index je vyrátený na základe podielu každej krajiny na celkovom dlhu.

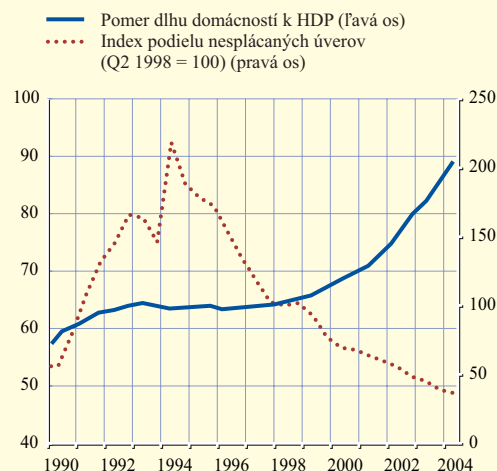
dostatočná harmonizácia údajov naznačuje, že ich treba hodnotiť opatrne. Graf A zobrazuje ukazovateľ podielu nesplácaných úverov domácností na celkových úveroch domácnostiam, ktorý je zostavený na základe údajov zverejnených centrálnymi bankami Belgicka, Španielska, Francúzska, Írska, Talianska a Portugalska. Tieto krajiny sa podieľajú 57 percentami na HDP eurozóny, ale iba 40 percentami na úveroch domácnostiam. Vzorka sa vzťahuje na obdobie od druhého štvrtroku 1998 do druhého štvrtroku 2004. Údaje ukazujú, že podiel nesplácaných úverov od roku 1998 klesal najmä v prvej časti uvedeného obdobia, ktorá bola charakterizovaná silným hospodárskym rastom, ale aj počas nasledujúceho hospodárskeho spomalenia.

Zhruba podobný vývoj pomeru dlhu a podielu nesplácaných úverov sa zaznamenáva aj v Spojenom kráľovstve a v Spojených štátoch. V oboch týchto ekonomikách sa pomer dlhu od konca 90. rokov zvyšoval. Čo sa týka nesplácaných úverov, tento podiel v Spojenom kráľovstve za uplynulých niekoľko rokov rýchlo klesol, keď pokračoval vo svojej klesajúcej tendencii, ktorá sa začala po kríze na trhu s bytovými nehnuteľnosťami začiatkom 90. rokov. Na rozdiel od toho je pokles podielu nesplácaných úverov v Spojených štátoch od 90. rokov utlmennejší (grafy B a C).

Pri hodnotení pokračujúceho poklesu podielu nesplácaných úverov treba poznamenať, že tento ukazovateľ sa prirodzene oneskoruje za neudržateľným vývojom zadlženosti. Hodnotenie rizík spojených s akumuláciou dlhu v priebehu posledných rokov sa preto musí zamerať priamo na

**Graf B Dlh a nesplácané úvery domácností v Spojenom kráľovstve**

(percentuálne podiely; index Q2 1998 = 100)

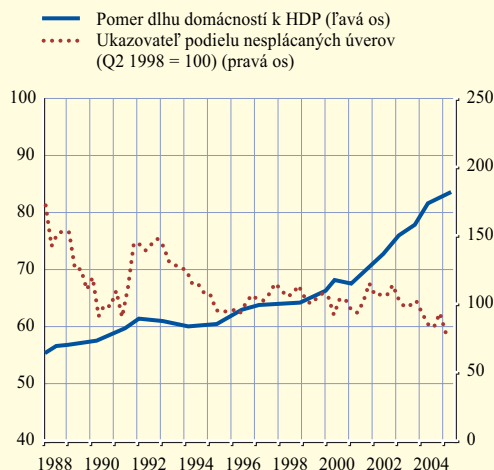


Zdroj: Council of Mortgage Lenders, APACS a Bank of England.

o nesplácaných úveroch v krajinách eurozóny je pomerne slabá, ak sú vôbec dostupné, a ich členenie podľa sektorov na úvery domácnostiam a nefinančným spoločnostiam zvyčajne pokrýva iba krátke obdobie. Okrem toho ne-

**Graf C Dlh a nesplácané úvery domácností  
v Spojených štátoch**

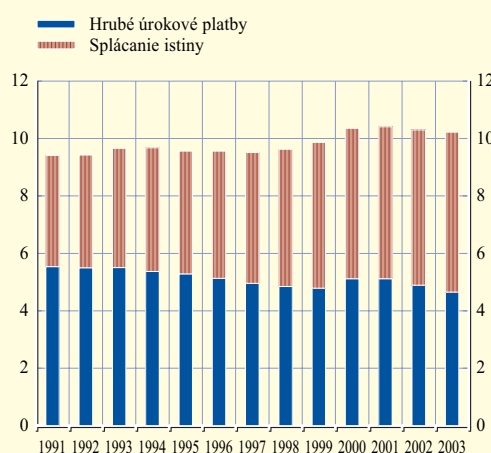
(percentuálne podiely; index Q2 1998 = 100)



Zdroj: US Federal Reserve Board.

**Graf D Úrokové platby a splácanie istín  
domácností v eurozóne**

(v % disponibilného príjmu)



Zdroj: ECB a odhady ECB.

otázku, či je táto akumulácia udržateľná. V tomto ohľade možno diskutovať o tom, či silný rast pomeru dlhu v minulých rokoch nevyjadruje proces nachádzania rovnováhy.

Po prvé, ako súčasť konvergenčného procesu pred vstupom do menovej únie, miera inflácie v celej eurozóne konvergovala k nízkym a stabilným hodnotám. Stabilnejšie makroekonomické prostredie od konca 90. rokov sa odzrkadilo v nižších mierach nezamestnanosti a v nižších úrokových sadzbách, čo znamenalo zníženie neistoty ohľadom príjmových tokov a nižšiu záťaž obsluhy dlhu. Umožňuje to domácnostiam vziať si viac úverov pri danej výške príjmu bez toho, aby museli podstúpiť vyššie riziko. Napríklad v eurozóne pomer dlhovej záťaže (t. j. úrokové platby a splácanie istín) k disponibilnému príjmu domácností zostal od roku 1998 približne stabilný na úrovni okolo 9 – 10 %, napriek rastu pomeru dlhu (graf D).

Po druhé, nárast hypotekárnych úverov možno spájať so štrukturálne vyšším dopytom po obytných nehnuteľnostiach v dôsledku demografických zmien. Možno to vysvetliť skutočnosťou, že tí, čo sa narodili v období vysokej pôrodnosti 60. rokov, dosiahli v uplynulých rokoch vek, v ktorom si domácnosti najčastejšie obstarávajú obytnú nehnuteľnosť. Okrem toho tu je viacročný trend k menším domácnostiam.

Po tretie to môžu byť aj štrukturálne faktory, ktorými je možné jasnejšie vysvetliť nižší podiel nesplácaných úverov. Medzi ne môže patriť napríklad používanie lepších metód riadenia rizík zo strany bánk a prípadne dostupnosť lepších príležitostí pre väčšie banky, ako presunúť časť svojho úverového rizika inde, prostredníctvom sekuritizácie úverov alebo úverovými derivátmi.

Napriek takémuto vysvetleniu štrukturálne vyššieho dlhu a nižšieho množstva nesplácaných úverov treba starostlivo sledovať riziká spojené s pravdepodobným prepojením vysokého rastu

cien domov na jednej strane a vysokým pomerom dlhu domácností a nízkym podielom nesplácaných úverov na strane druhej. Prieskum bankových úverov Eurosystému napríklad naznačuje, že pokračujúce uvoľňovanie úverových podmienok pre úvery domácnostiam na bytové účely v minulých štvrťrokoch odzrkadľuje skôr silnú konkurenciu medzi bankami než zlepšenie vyhliadok na trhu obytných nehnuteľností. Nedá sa vylúčiť, že všeobecné riziká spojené s rýchlym rastom cien obytných nehnuteľností sa v súčasnosti podceňujú v dôsledku silnej konkurencie v bankovom sektore a súčasnej nízkej úrovne nesplácaných úverov.

### 3 CENY A NÁKLADY

V januári 2005 sa ročná miera rastu HICP eurozóny výrazne znížila na 1,9 %, o 0,5 percentuálneho bodu menej v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom a tiež výrazne pod priemerom 2,3 % zaznamenaným od mája 2004. Tento pokles sa vzťahoval na mnohé zložky inflácie HICP a čiastočne bol spôsobený základnými efektmi. Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa ročná miera inflácie vo februári mierne zvýšila na úroveň 2 %. V januári sa ročná miera rastu cien výrobcov bez stavebníctva zvýšila na 3,9 % a dostala sa takmer na najvyššiu úroveň zaznamenanú v októbri 2004. Zdá sa, že súčasný nárast je vyvolaný vyššími cenami výrobcov energií. Ukazovatele cien práce naznačujú, že tlak na mzdy v roku 2004 bol mierny.

#### 3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

##### PREDBEŽNÝ ODHAD ZA FEBRUÁR 2005

Podľa predbežného odhadu Eurostatu inflácia HICP eurozóny vo februári vzrástla na 2,0 % z 1,9 % v predchádzajúcom mesiaci (tabuľka 6). Hoci v súčasnosti nie je k dispozícii podrobné členenie, je pravdepodobné, že rastúce ceny energií vyvolali od januára do februára mierne zvýšenie inflácie. Keďže ide o predbežné údaje, v tomto odhade je určitá miera neistoty.

##### INFLÁCIA HICP V JANUÁRI 2005

Inflácia HICP eurozóny klesla v januári 2005 na 1,9 %, o 0,5 percentuálneho bodu menej ako v decembri 2004 (graf 32) a o 0,2 percentuálneho bodu menej ako uvádzal predbežný odhad Eurostatu uverejnený na začiatku februára. Určité zníženie inflácie sa očakávalo v januári z dôvodu mnohých predvídateľných základných efektov, ale toto zníženie sa zvýraznilo priaznivým vývojom volatilnejších zložiek HICP, najmä cien ropy a nespracovaných potravín.

Medziročná dynamika cien energií a nespracovaných potravín sa výrazne znížila. Ročná miera rastu cien energií bola tlmená základným efektom, ako aj znížením cien ropy na začiatku januára. Medziročný pokles cien nespracovaných potravín o 0,6 % v januári spôsobili predovšetkým ceny zeleniny, ktoré na začiatku roka, keď sa zvyčajne zaznamenávajú výrazné zvýšenia, zostali v podstate nezmenené. Oba faktory však môžu byť krátkodobé, keďže v polovici januára sa ceny

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                                  | 2003 | 2004 | 2004<br>Sep. | 2004<br>Okt. | 2004<br>Nov. | 2004<br>Dec. | 2005<br>Jan. | 2005<br>Feb. |
|----------------------------------|------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>HICP a jeho zložky</b>        |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Celkový index <sup>1)</sup>      | 2,1  | 2,1  | 2,1          | 2,4          | 2,2          | 2,4          | 1,9          | 2,0          |
| Energie                          | 3,0  | 4,5  | 6,4          | 9,8          | 8,7          | 6,9          | 6,2          | .            |
| Nespracované potraviny           | 2,1  | 0,6  | -1,5         | -1,2         | -1,0         | 0,0          | -0,6         | .            |
| Spracované potraviny             | 3,3  | 3,4  | 3,3          | 2,8          | 2,3          | 3,2          | 2,8          | .            |
| Priemyselné tovary bez energií   | 0,8  | 0,8  | 0,8          | 0,8          | 0,8          | 0,8          | 0,5          | .            |
| Služby                           | 2,5  | 2,6  | 2,6          | 2,6          | 2,7          | 2,7          | 2,4          | .            |
| <b>Ostatné cenové indikátory</b> |      |      |              |              |              |              |              |              |
| Ceny priemyselných výrobcov      | 1,4  | 2,3  | 3,3          | 4,1          | 3,7          | 3,5          | 3,9          | .            |
| Ceny ropy (v EUR za barel)       | 25,1 | 30,5 | 35,0         | 39,4         | 34,5         | 30,0         | 33,6         | 35,2         |
| Ceny neenergetických komodít     | -4,5 | 10,8 | 6,9          | 3,7          | 0,4          | -0,2         | -1,9         | -1,8         |

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

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

ropy opäť zvýšili a vrátili na úrovne zo začiatku novembra 2004, a o cenách zeleniny je známe, že sú veľmi kolísavé, keďže závisia od poveternostných podmienok.

Ročná miera zmeny HICP bez nespracovaných potravín a energií poklesla v januári 2005 o 0,3 percentuálneho bodu na úroveň 1,8 %, čo je odrazom všeobecného zmiernenia zvyšovania cien v hospodárstve eurozóny, ako aj základných efektov spojených so zvýšením cien v januári 2004. Hoci medziročná miera rastu cien spracovaných potravín bola v značnej miere ovplyvnená základným efektom minuloročného zvýšenia daní z tabaku vo Francúzsku, nastala určitá stabilizácia cien spracovaných potravín bez tabaku. Ceny priemyselného tovaru bez energií tiež zaznamenali zníženie medziročnej dynamiky z 0,8 % v decembri na 0,5 % v januári. Môže to byť spôsobené rozšírením sezónnych výpredajov, ktoré sa v posledných rokoch vyskytujú v niektorých krajinách eurozóny. Najvýraznejšie sa to prejavuje v prípade cien odevov a obuvi z dôvodu výraznejších sezónnych zliav, ktoré však, vzhľadom na predchádzajúce skúsenosti, majú tendenciu relatívne rýchlo sa spamätať. Na záver treba uviesť, že najväčšiu časť zníženia medziročného tempa rastu cien služieb v januári možno pripísať na vrub základnému efektu vyvolanému zvýšením regulovaných cien zdravotníckych služieb v Nemecku v minulom roku.

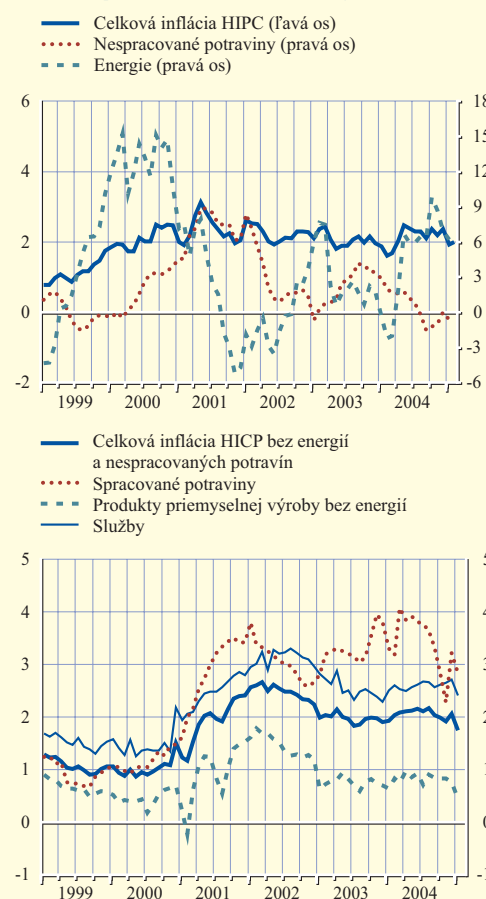
### 3.2 CENY VÝROBCOV

Najnovšie údaje o cenách výrobcov v eurozóne svedčia o zrýchlení medziročnej dynamiky, ktorá je vyvolaná vyššími cenami energie. Ročná miera rastu celkových cien výrobcov bez stavebníctva sa v januári zvýšila na 3,9 %, o 0,4 percentuálneho bodu viac ako v predchádzajúcom mesiaci, a takmer sa vrátila na najvyššiu úroveň zaznamenanú v októbri minulého roka. Aktuálne zvýšenie možno v plnej miere vysvetliť vývojom cien výrobcov energií. Medziročné tempo rastu cien výrobcov energií sa na druhej strane zvýšilo zo 6,6 % v decembri 2004 na 8,0 % v januári 2005 a vyvolali ho pravdepodobne rastúce ceny ropy. Ročná miera rastu cien výrobcov v priemysle bez stavebníctva a energií zostala v januári nezmenená na úrovni 2,9 %.

Keď skúmame rôzne zložky cien výrobcov, medziročný rast cien medziproduktov zostal v januári konštantný na úrovni 5,5 %, v súlade so stabilizáciou zaznamenanou od októbra minulého roku (graf 33). Táto stabilizácia je zrejme odrazom zmiernenia ročných mier rastu cien neropných

**Graf 32 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky**

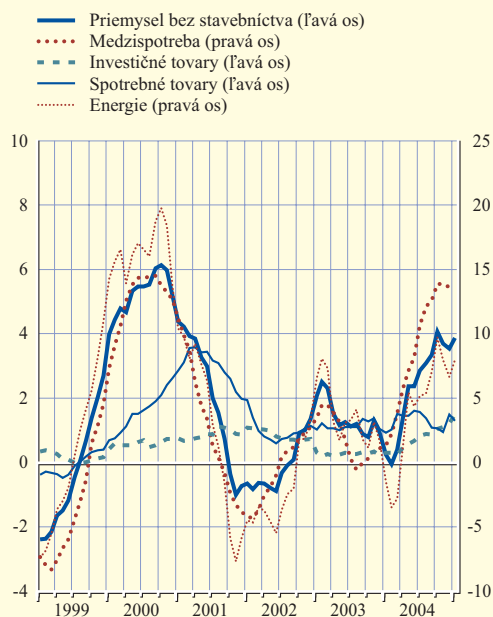
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 33 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

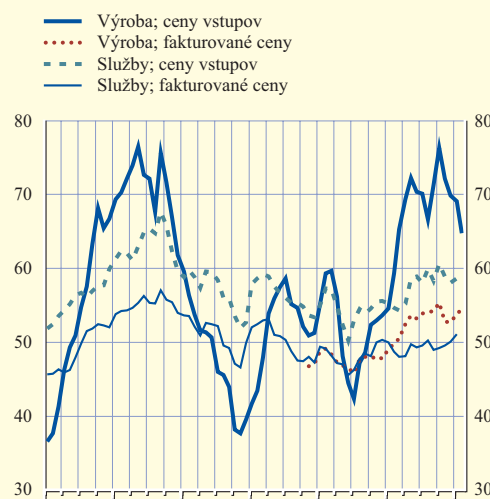
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 34 Prieskumy cien vstupov a výstupov výrobcov

(difúzne indexy; mesačné údaje)



Zdroj: NTC Research.

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

komodit v eurách a poklesu cien ropy od októbra do decembra 2004. Medziročná dynamika cien medziproduktov však zostáva vysoká a odráža relatívne vysoké úrovne cien surovín všeobecne. Na druhej strane v januári sa ďalej zvýšilo medziročné tempo rastu cien investičných tovarov. Ročná miera rastu cien výrobcov spotrebného tovaru sa v januári znížila na 1,3 %, čo bolo v najväčšej miere spôsobené pohybom cien tovaru krátkodobej spotreby. Hoci relatívne vysoký výsledok zaznamenaný v decembri možno pripísať na vrub predovšetkým vplyvom zvýšenia dane z tabaku v Nemecku a Taliansku, medziročná zmena cien tovarov krátkodobej spotreby v januári bola ovplyvnená znižujúcim bazickým efektom minuloročného zvýšenia dane z tabaku vo Francúzsku. Keď vylúčime vplyv potravín a tabaku, v skutočnosti počas uplynulých dvoch mesiacov došlo k miernemu zvýšeniu medziročnej dynamiky cien spotrebného tovaru.

Čo sa týka očakávaného vývoja, údaje z prehľadu za február 2005 stále poukazujú na možné zmiernenie zvýšenia cien výrobcov. Hoci v sektore priemyselnej výroby index cien vstupov v eurozóne z prieskumu nákupných manažérov stále indikuje zvyšovanie cien, vo februári sa ceny naďalej znižovali. Index cien fakturovaných výrobcami (teda výrobných cien) sa vo februári opäť zvýšil, čo znamená že, výrobcovia naďalej prenášali určité minulé zvýšenie cien vstupov prostredníctvom cenového refazca (graf 34). Počas relatívne krátkeho obdobia, za ktoré sú k dispozícii informácie, ceny výrobcov v priemyselnej výrobe vykazovali relatívne vysoký stupeň korelácie s výsledkami prieskumov týkajúcich sa vstupov a výstupov výrobcov (box 7 Údaje z prieskumu PMI týkajúceho sa cien vstupov a výstupov výrobcov). V sektore služieb, i keď v čase uzávierky boli k dispozícii len údaje za január 2005, ceny vstupov i fakturované ceny naďalej smerujú k ďalšiemu zvyšovaniu.



### ÚDAJE Z PRIESKUMOV PMI TÝKAJÚCICH SA CIEN VSTUPOV A VÝSTUPOV VÝROBCOV

V tomto boxe sa skúma prínos informácií z prieskumov indexu nákupných manažérov (PMI) týkajúcich sa cien pre pochopenie vývoja cien výrobcov a poskytovateľov služieb v eurozóne. Tieto údaje z prieskumov, ktoré sú k dispozícii za sektor priemyselnej výroby a sektor služieb, môžu prispieť k pochopeniu vývoja cien od vstupných nákladov po vstupné ceny a vývoj cien výstupov výrobcov.

NTC Research, súkromná spoločnosť, vykonáva mesačné prieskumy verejnej mienky v eurozóne o predchádzajúcom vývoji hospodárskej činnosti a cien (prieskumy PMI). Nákupní manažéri v sektore priemyselnej výroby a sektore služieb poskytujú prostredníctvom dotazníkov informácie o posledných zmenách vstupných cien a fakturovaných cien, konkrétne, či sa tieto ceny zvýšili, znížili alebo zostali nezmenené v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom. Odpovede sa konvertujú do difúzných indexov, v ktorých číslo 50 označuje nezmenenú úroveň a výsledky vyššie (nižšie) ako 50 signalizujú zvýšenie (zníženie) cien. Prieskumy PMI sa vykonávajú v strede mesiaca a výsledky za eurozónu sa uverejňujú v prvý pracovný deň (za priemyselnú výrobu) a v tretí pracovný deň (za služby) po referenčnom mesiaci.

Prieskum za oblasť priemyselnej výroby sa vykonáva v ôsmich krajinách eurozóny, ktoré tvoria 92 % HDP eurozóny. Prieskum za oblasť služieb pokrýva päť krajín eurozóny, na ktoré pripadá 81 % HDP eurozóny. V prípade sektora priemyselnej výroby sa prieskum vykonáva na vzorke 3 000 podnikov a otázka o vstupných cenách sa týka priemerného vývoja cien všetkých nakupovaných tovarov. Od respondentov sa ďalej žiada, aby poskytli kvalitatívne informácie o špecifickom vývoji cien individuálnych položiek a dôvody tohto vývoja, ak sú známe.<sup>1</sup> V prípade sektorov služieb (údaje sa zbierajú od 2 000 spoločností pokrývajúcich rôzne sektory trhových služieb, nie však maloobchod a veľkoobchod) prieskumná otázka o cenách vstupov sa týka priemerných cien všetkých vstupov – t. j. vrátane nákupov tovar a služieb, personálnych nákladov, prenájmov.

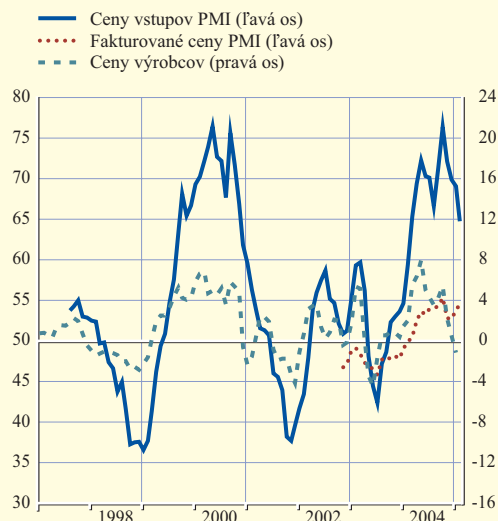
Graf 34 v tejto časti Mesačného bulletinu obsahuje časové rady cien vstupov a fakturovaných cien za priemyselnú výrobu, ako aj služby.<sup>2</sup> Vzhľadom na relatívne krátke časové rozpätie dostupných údajov by mal byť tento vývoj interpretovaný s určitou opatrnosťou. Časový rad cien vstupov za sektor priemyselnej výroby je volatilnejší ako časový rad za sektor služieb, čo odráža fakt, že druhej skupiny sa týkajú všetky vstupy vrátane nákladov práce, prenájmov a podobne. V súčasnosti je index cien vstupov priemyselnej výroby vyšší ako index cien vstupov služieb. To odzrkadľuje hodnotenie nákupných manažérov, že ceny vstupov tovarov rástli v súlade so zvyšovaním zaznamenaným v cenách (rovných a nerovných) komodít od polovice roka 2003. Na druhej strane nižšia úroveň indexu cien vstupov služieb, i keď sa tiež zvýšila od polovice roka 2003, odzrkadľuje skutočnosť, že zvýšenia nákladov práce, ktoré vstupujú do indexu cien vstupov služieb, ale nie do indexu pre priemyselnú výrobu, boli počas rovnakého obdobia relatívne mierne. Treba tiež uviesť, že časový rad za fakturované ceny v sektore prie-

1 Napríklad v posledných mesiacoch vysoké ceny energie a ocele sa uvádzali ako faktory vplývajúce na relatívne vysokú úroveň indexu cien vstupov v sektore priemyselnej výroby. Vo februárovom vydaní za sektor služieb sa ako dôležité spomínali aj náklady na energiu a v Nemecku sa ako faktor uvádzali diaľničné poplatky.

2 NTC Research zostavuje „kombinované“ rady za eurozónu s použitím výsledkom prieskumov v sektore priemyselnej výroby a služieb; tu sa však neuvádzajú.

**Graf A Údaje z prieskumov PMI a ceny priemyselných výrobcov za sektor priemyselnej výroby**

(difúzny index; trojmesačne anualizovaná percentuálna zmena)

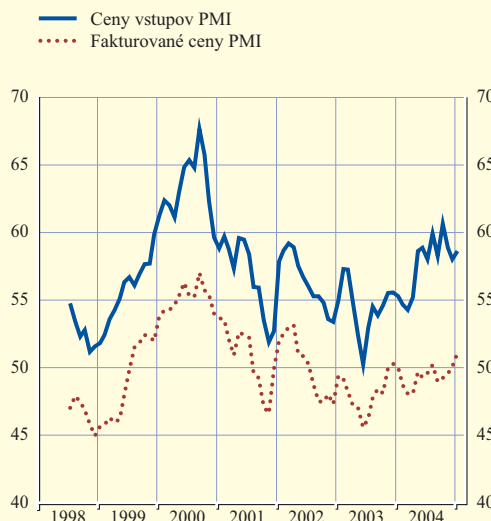


Zdroj: Eurostat, NTC Research a výpočty ECB.

Poznámka: Prieskum nákupných manažérov. Hodnota indexu nad 50 znamená zvýšenie cien vstupov alebo fakturovaných cien v sektore priemyselnej výroby, kým hodnota pod 50 znamená zníženie.

**Graf B Údaje z prieskumov PMI za sektor služieb**

(difúzny index)



Zdroj: NTC Research.

Poznámka: Prieskum nákupných manažérov. Hodnota indexu nad 50 znamená zvýšenie cien vstupov alebo fakturovaných cien v sektore služieb, kým hodnota pod 50 znamená zníženie.

myselnej výroby sa zvýšil menej ako časový rad za ceny vstupov. To značí, že časť zvýšenia vstupných nákladov mohla byť absorbovaná do ziskovej marže. Pokles rastu jednotkových nákladov práce v sektore priemyselnej výroby od polovice roku 2003 mohol byť tiež jedným z faktorov vplývajúcich na tento vývoj.

Graf A uvádza údaje z prieskumov PMI za ceny vstupov a fakturované ceny v sektore priemyselnej výroby spolu s vývojom cien výstupov v priemyselnej výrobe z oficiálnych štatistických zdrojov. Vzhľadom na relatívne krátke časové rozpätie dostupných údajov pre index fakturovaných cien je ťažké vyvodiť pevné závery. Zdá sa však, že medzi údajmi o cenách výstupov v priemyselnej výrobe a časovými radmi cien vstupov a fakturovaných cien je dosť vysoký stupeň korelácie.

Ako sa uvádza vyššie, časové rady cien vstupov PMI za odvetvia služieb zahŕňajú všetky vstupy, nielen nakúpený tovar. Rozdiel medzi údajmi o cenách vstupov a fakturovaných cenách tak môže poskytnúť nezáväzný prehľad o vývoji ziskovosti. Existuje však viacero dôvodov na opatrnosť. Po prvé, otázky prieskumu PMI („Sú ceny vstupov/fakturované ceny vyššie, rovnaké alebo nižšie?“) poskytujú kvalitatívne informácie. Po druhé, údaje sú v súčasnosti dostupné len za relatívne krátke časové obdobie. Po tretie, je zrejmé, že rady cien vstupov boli vyššie ako rady fakturovaných cien za celé obdobie, za ktoré sú údaje k dispozícii. Tieto dôvody na opatrnosť znamenajú, že relatívne zmeny prieskumných radov signalizujú len vývoj smerovania ziskovosti, nie skutočný vývoj jej úrovne. Rozdiel medzi indexom fakturovaných cien a indexom cien vstupov (oba sú uvedené v grafe B) poukazuje na fakt, že zvýšenia cien komodít v rokoch 1999/2000 a od polovice roku 2003 tlačili istou mierou na ziskovosť v sektore slu-

žieb, a to napriek skutočnosti, že tieto vstupy tvoria relatívne malý podiel z celkových vstupov v tomto sektore. V niektorých oblastiach sektora služieb, napríklad v leteckých službách, je však marža výrazne poznačená vývojom cien ropy.

Na záver treba uviesť, že údaje z prieskumov PMI o cenách vstupov a fakturovaných cenách v sektore priemyselnej výroby a sektore služieb poskytujú včasné a užitočné poznatky o vývoji cien výrobcov, najmä v prípade služieb, kde zatiaľ neexistujú oficiálne štatistické prehľady o cenách výrobcov.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Oficiálne štatistické údaje o cenách vstupov v eurozóne neexistujú. Očakáva sa, že indexy cien fakturovaných výrobcami v eurozóne za odvetvia služieb budú zavedené od roku 2007 po chystanej revízii nariadenia Spoločenstva o krátkodobej štatistike.

### 3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Ukazovateľ dojednaných miezd za eurozónu poskytuje prvotné údaje o vývoji nákladov práce v poslednom štvrtroku 2004. Dojednané mzdy sa počas tohto obdobia medzироčne zvýšili o 2,2 %, čo je o 0,2 % percentuálneho bodu viac ako v treťom štvrtroku, ale trochu menej ako v prvej polovici roka (tabuľka 7). Toto zvýšenie bolo vo veľkej miere spôsobené malým zvýšením ročnej miery rastu dojednaných miezd v Nemecku, hoci sa zvýšilo aj v dôsledku zaokrúhlenia.

Počas prvých troch štvrtrokov 2004 všetky ukazovatele rastu nákladov práce mali klesajúcu tendenciu, čo odôvodňuje celkový obraz mierneho rastu miezd v eurozóne. Ročná miera rastu hodinových nákladov práce v sektore nepoľnohospodárskej výroby počas roka prudko klesla z 2,8 % v prvom štvrtroku na 1,9 % v treťom štvrtroku. Podobne odmena na zamestnanca klesla v treťom štvrtroku 2004 na 1,5 %, hoci tento pokles bol nadsadený volatilitou údajov za taliansky sektor verejnej správy (graf 35). Pokles ročnej miery rastu odmeny na zamestnanca bol väčšinou zaznamenaný v priemysle, službách a, hoci len v menšej miere, v stavebníctve (graf 36).

Súčasný vývoj dojednaných miezd celkovo potvrdzuje pokračujúce spomalenie rastu miezd zaznamenané v uplynulých dvoch rokoch. V roku 2004 sa spolu s oživením hospodárskej činnosti zlepšil rast produktivity. Zvýšenie rastu produktivity spolu so spomalením rastu miezd vyvíjalo tlak na znížovanie rastu jednotkových nákladov práce. Ročná miera rastu jednotkových nákladov práce sa znížila medzироčne z 1,0 % v prvom štvrtroku 2004 na 0,1 % v treťom štvrtroku. Je pravdepodobné, že v období do konca roku 2004 boli inflačné tlaky pochádzajúce z trhu práce tlmené.

**Tabuľka 7** Indikátory nákladov práce

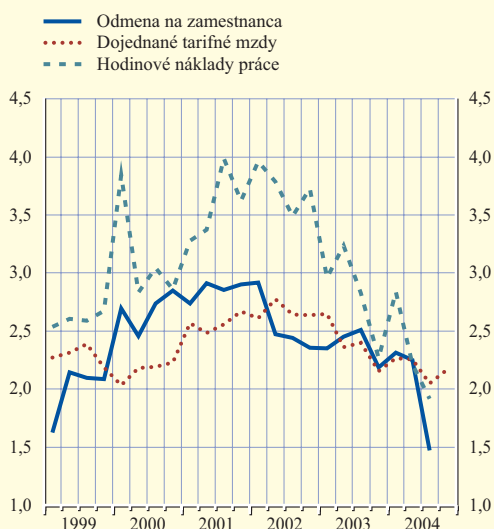
(medzироčná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 35 Vybrané ukazovatele nákladov práce

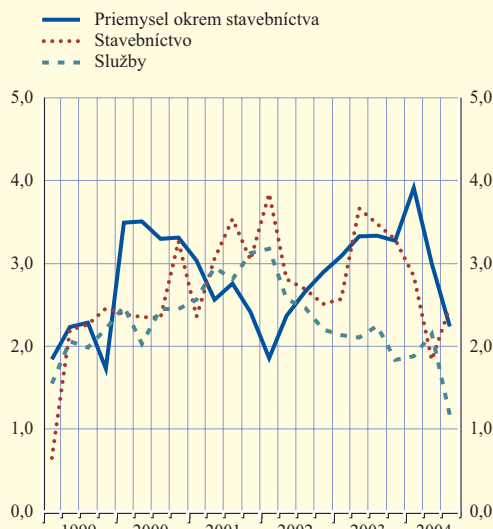
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Graf 36 Odmena na zamestnanca podľa sektorov

(ročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

### 3.4 VÝHLAD V OBLASTI INFLÁCIE

Ročná miera inflácie HICP, brániaca ďalšiemu zvyšovaniu cien ropy či daní a regulovaných cien, zostane pravdepodobne v najbližších mesiacoch na úrovni približne 2 %, hoci treba očakávať určitú mieru volatility. Najnovšie ukazovatele nenaznačujú, že by sa v eurozóne vytvárali výraznejšie domáce inflačné tlaky. Predovšetkým sa udržalo pod kontrolou zvyšovanie miezd, v prostredí pretrvávajúceho mierneho hospodárskeho rastu a nepriaznivých podmienok na trhu práce. Projekcie odborníkov ECB z marca 2005 predpokladajú, že inflácia HICP sa bude v roku 2005 nachádzať v pásme 1,6 % až 2,2 % a v roku 2006 v pásme 1,0 % až 2,2 % (pozri box 10 „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“ v tomto vydaní Mesačného bulletinu). Treba brať do úvahy viaceré riziká zvýšenia týchto predpovedí, najmä budúci vývoj cien ropy. Vývoj nepriamych daní a regulovaných cien môže opäť priniesť prekvapenia. Okrem toho je potrebná opatrnosť ohľadne potenciálneho rizika minulých zvýšení inflácie, ktoré by mohli viesť k sekundárnym účinkom na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. Tieto riziká sa môžu stať významnejšie v strednodobom horizonte, keď sa zlepšia podmienky na trhu práce. V tomto smere treba pozorne sledovať vývoj dlhodobějších očakávaní inflácie.

## 4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V štvrtom štvrťroku 2004 sa reálny HDP eurozóny zvýšil o 0,2 %, čo potvrdzuje pomalšie tempo rastu hospodárskej činnosti v druhej polovici minulého roka. Zo štruktúry zložiek nákladov vidno, že pozitívny impulz silnejšieho domáceho dopytu bol neutralizovaný negatívnym príspevkom zmien zásob, ako aj čistého obchodu. I keď sa zdá, že nedávne oslabenie rastu produkcie má dočasný charakter, dostupné krátkodobé ukazovatele vykazujú v prvom štvrťroku 2005 len mierne zlepšenie. Výhľadovo pretrvávajú podmienky na pokračovanie rastu počas roka, s ďalším zosilnením v roku 2006.

### 4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

#### REÁLNY HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

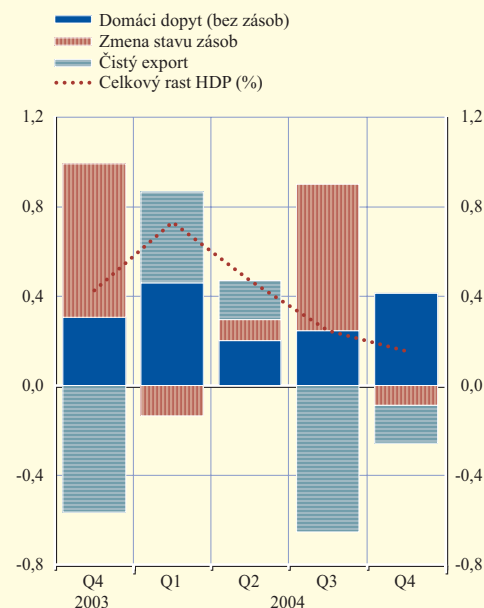
Prvé odhady národných účtov eurozóny v štvrtom štvrťroku 2004 potvrdzujú miernejšie tempo rastu v druhej polovici uplynulého roka. Medzikvartálny rast reálneho HDP v štvrtom štvrťroku je podľa odhadu 0,2 %, bez zmeny voči odhadu revidovanému smerom dolu na tretí štvrťrok a výrazne nižší ako priemer 0,6 % v prvej polovici roka 2004 (graf 37). V štvrtom štvrťroku mohlo pri vysvetlení nepriaznivého odhadu rastu reálneho HDP zohrať úlohu štatistické očistenie o vplyv počtu pracovných dní, čiastočne spojené s rozvrhnutím dní pracovného voľna. Za rok 2004 ako celok sa reálny HDP zvýšil o 1,8 % pri očistení o vplyv počtu pracovných dní a odhaduje sa, že na neočistenej báze sa zvýšil o 2,0 %. Rozdiel medzi dvoma odhadmi ročného rastu reálneho HDP odráža skutočnosť, že rok 2004 mal o približne štyri pracovné dni viac ako rok 2003.

Slabšia hospodárska aktivita v druhej polovici roka okrem vplyvu na priemerný rast v roku 2004 predpokladá aj obmedzený pozitívny efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka na priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2005 (box 8 Efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka (carry-over effect) na priemerný ročný rast reálneho HDP v roku 2005). To je dôvodom niektorých nedávnych revízií prognóz rastu ročného reálneho HDP na rok 2005 smerom nadol.

Čo sa týka členenia podľa výdavkov, v štvrtom štvrťroku 2004 vzrástol príspevok domáceho dopytu ako dôsledok oživenia súkromnej spotreby spolu s pokračujúcim rastom investícií. Zvýšenie výdavkov domácností môže sčasti odrážať postupné zoslabenie vplyvu vyšších cien ropy na kúpnu silu a dôveru domácností začiatkom minulého roka. V súlade s náznakmi spomalenia zahraničného dopytu a tlmiacim vplyvom zhodnotenia eura na cenovú konkurencieschopnosť vývozcov eurozóny došlo v štvrtom štvrťroku k ďalšiemu zoslabeniu rastu vývozu. Súčasne výrazné zníženie rastu

Graf 37 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

dovozu viedlo v porovnaní s tretím štvrťrokom k menej negatívnemu príspevku čistého obchodu. Ďalším faktorom odhadu nízkeho rastu HDP bol negatívny príspevok zásob po ich výraznej akumulácii v predchádzajúcom štvrťroku.

Oživenie domáceho dopytu dáva určité pozitívne signály pre krátkodobý výhľad, hoci rast reálneho HDP v štvrtom štvrťroku bol zrejme dočasne ovplyvnený výrazným znižujúcim dopadom odhadovaného vplyvu počtu pracovných dní.

## Box 8

### EFECT PRENOSU ÚROVNE Z PREDCHÁDZAJÚCEHO ROKA (CARRY-OVER EFFECT) NA PRIEMERNÝ ROČNÝ RAST REÁLNEHO HDP V ROKU 2005

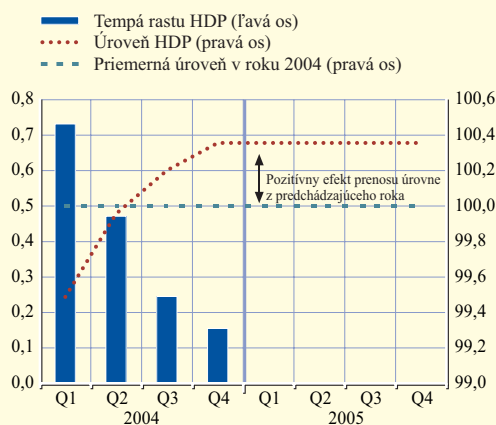
Efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka na priemerné ročné tempo rastu reálneho HDP sa týka vplyvu modelu rastu zaznamenaného počas jedného roka na priemerné ročné tempo rastu v nasledujúcom roku. Tento pojem je užitočný, keď skúmame priemerné ročné tempá rastu, pretože umožňuje rozlišovať dynamiku rastu v danom roku od mechanického vplyvu rastu v predchádzajúcom roku. Môže byť užitočné zohľadňovať ho aj pri interpretácii prognóz a projekcií priemerného ročného rastu reálneho HDP. V tomto boxe sa stručne opisuje koncepcia týchto efektov prenosu úrovne z predchádzajúceho roka a uvádza sa odhad efektu prenosu na priemerný rast reálneho HDP v roku 2005.<sup>1</sup>

Efekty prenosu úrovne z predchádzajúceho roka z teoretického hľadiska vyjadrujú priemerné ročné tempo rastu, ktoré by sa dosiahlo, ak by úroveň HDP dosiahnutá v štvrtom štvrťroku daného roka zostala konštantná počas nasledujúceho roka. Je to ekvivalent k percentuálnemu rozdielu medzi úrovňou HDP v štvrtom štvrťroku roka a priemernou úrovňou HDP v celom

<sup>1</sup> Podrobnejšie vysvetlenie koncepcie efektov prenosu na priemerné ročné miery rastu reálneho HDP je v boxe 6 s názvom „Carry-over effects on annual average growth rates of real GDP“ v Mesačnom bulletin z decembra 2001.

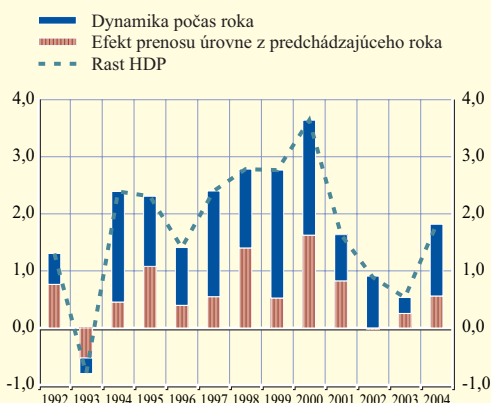
**Graf A Úroveň a vývoj reálneho HDP eurozóny v roku 2004 a efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka v roku 2005**

(2004 = 100; miery medzikvartálneho rastu; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Priemerný ročný rast reálneho HDP eurozóny a jeho rozklad na efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka a dynamiku počas roka**



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Dynamika počas roka je vypočítaná ako rozdiel medzi rastom HDP a efektom prenosu úrovne z predchádzajúceho roka.

roku. Ak napríklad úroveň HDP v štvrtom štvrťroku roka je vyššia ako priemerná úroveň HDP v celom roku, efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka na priemerné ročné tempo rastu v nasledujúcom roku je kladný.<sup>2</sup> V roku 2004 existoval takýto kladný efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka (graf A).

Efekty prenosu úrovne z predchádzajúceho roka sa môžu v jednotlivých rokoch výrazne líšiť, v závislosti od modelu rastu. Aktuálny odhad HDP v roku 2004 naznačuje efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka vo výške 0,4 percentuálneho bodu na rok 2005, čo je v podstate v súlade s úrovňou zaznamenanou v roku 2003 a len mierne nižšie ako priemerná úroveň zaznamenaná za 90-té roky (graf B).<sup>3</sup> Skutočnosť, že predbežný odhad rastu reálneho HDP v štvrtom štvrťroku bol mierne nižší ako očakávaný, môže viesť k revízii smerom nadol niektorých prognóz ročného tempa rastu reálneho HDP na rok 2005. Prieskumy, ktoré vykonal Euro Zone Barometer v polovici januára, pred vydaním predbežného odhadu na štvrtý štvrťrok, poukázali napríklad na rast reálneho HDP na úrovni 0,4 % v štvrtom štvrťroku 2004, čo znamená efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka 0,6 percentuálneho bodu v tom čase. Preto dosť nepriaznivé výsledky v štvrtom štvrťroku 2004 znamenajú mechanický znižujúci účinok vo výške 0,2 percentuálneho bodu vo vzťahu k väčšine prognóz reálneho HDP na rok 2005.

<sup>2</sup> Vzhľadom na to, že reálny HDP má prevažne kladný trend, efekty prenosu úrovne z predchádzajúceho roka sú v priemere kladné.

<sup>3</sup> Odhadovaný efekt prenosu úrovne z predchádzajúceho roka na rok 2005 sa môže zmeniť, keďže pripravované vydanie ročných účtov by mohlo mať vplyv na štvrťročný profil.

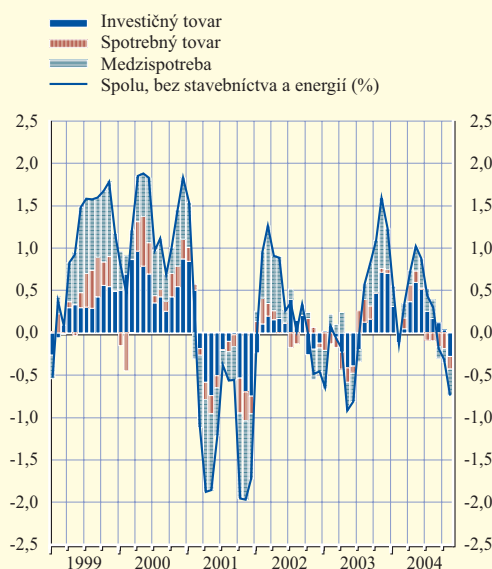
## SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Priemyselná produkcia eurozóny (bez stavebníctva) sa v decembri zvýšila medzimesačne o 0,5 %, po poklese v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Za štvrtý štvrťrok ako celok sa priemyselná produkcia znížila o 0,4 %. V niektorých krajinách eurozóny sa mohli na tomto spomalení podieľať špecifické vplyvy, napríklad veľké zníženie zásob v automobilovom sektore a vplyv počtu pracovných dní spolu s vplyvom pomalšieho rastu svetového obchodu a zhodnotenia eura.

Z hľadiska sektorov najvýraznejší pokles priemyselnej výroby počas štvrtého štvrťroka bol zaznamenaný v sektore spotrebného tovaru dlhodobej spotreby, hoci určitý pokles nastal aj v sektore investičných tovarov a sektore tovarov krátkodobej spotreby (graf 38). Čo sa týka sektora investičných tovarov, nastal prudký pokles produkcie motorových vozidiel, ktorý podľa údajov z prieskumov môže byť spojený s výrazným znížením zásob v tomto odvetví. V sektore výroby medziproduktov sa produkcia mierne zvýšila, i keď išlo o spomalenie v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom.

**Graf 38 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie**

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Znárodné údaje sú kalkulované ako podiel trojmesačných centrovaných kľzavých priemerov voči zodpovedajúcemu priemeru s pred troch mesiacov.



Pozitívnejšie je, že údaje o aktuálnych nových objednávkach v sektore priemyselnej výroby svedčia o výraznom náraste v decembri. To dáva pozitívny signál pre krátkodobý výhľad, keďže nové objednávky zvyknú byť v predstihu pred vývojom produkcie o približne jeden mesiac (pozri box s názvom „New orders in euro area manufacturing industries” v Mesačnom bulletin z decembra 2003). Nové objednávky sú však notoricky volatilné a ich prepojenie s krátkodobými trendmi produkcie môže byť niekedy dosť voľné.

### PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTORE SLUŽIEB

Výsledky prieskumov za prvé dva mesiace roku 2005 boli relatívne rôznorodé, sú však v súlade s neprerušným miernym rastom v sektore priemyselnej výroby a sektore služieb.

Podľa prieskumov Európskej komisie poklesla dôvera v priemysle vo februári o dva indexové body, späť na úroveň zo začiatku roka 2004. K tomuto poklesu prispeli všetky zložky dôvery. Hodnotenie objednávok zaznamenalo najväčší pokles, zatiaľ čo očakávania produkcie a hodnotenie úrovne zásob sa nepatrne zhoršili. Index nákupných manažérov (PMI) dáva o niečo pozitívnejšie hodnotenie podmienok v sektore priemyselnej výroby v prvom štvrťroku (graf 39). Index PMI sa po zvýšení v januári nezmenil a vo februári dosiahol úroveň 51,9, čo je viac ako priemeraná úroveň indexu v štvrtom štvrťroku a zodpovedá pokračujúcemu miernemu rastu v sektore.

Vo februári 2005 sa prieskumy za sektor služieb zhoršili a z veľkej časti neutralizovali zlepšenie zaznamenané v januári. Index obchodnej činnosti PMI sektora služieb klesol vo februári na 53,0. Indikátor dôvery za sektor služieb Európskej komisie však napriek výraznému poklesu vo februári zostal počas uplynulých mesiacov na stabilnej úrovni. Zdá sa, že podmienky sektora služieb sa celkovo nezmenili od štvrtého štvrťroku 2004, keď sa pridaná hodnota sektora služieb medzikvartálne zvýšila o 0,4 %.

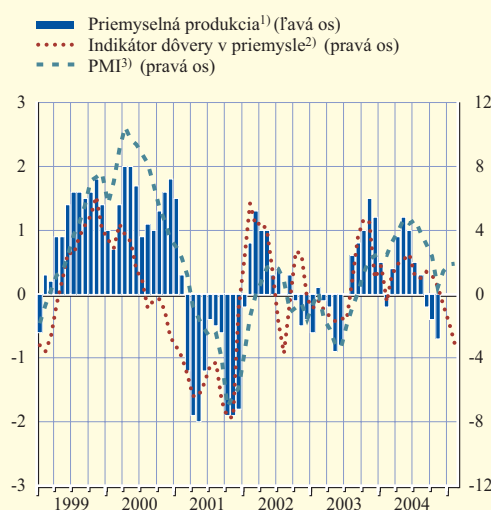
### INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Hoci výsledky národných účtov za štvrtý štvrťrok 2004 indikujú výrazné oživenie súkromnej spotreby na konci minulého roka, je otázne, či sa tento vývoj udrží aj na začiatku tohto roka.

Zvýšenie výdavkov domácností v štvrtom štvrťroku 2004 bolo po výraznom znížení v predchádzajúcich dvoch štvrťrokoch podoporené nárastom registrácie automobilov a návratom k pozitívnemu rastu maloobchodného predaja. Zdá sa, že veľký zostal aj príspevok ostatných výdavkových položiek, za ktoré je však k dispozícii málo informácií. Čo sa týka najnovšieho vývoja, objem maloobchodného predaja sa v decembri mierne zvýšil, ale základnou hybnou silou stále zostáva mierny rast

Graf 39 Priemyselná produkcia, indikátor dôvery v priemysle a index nákupných manažérov (PMI)

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Research a výpočty ECB.

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

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

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

(graf 40). Okrem toho sa v decembri aj januári znížil objem nových registrovaných osobných automobilov, čo znamená nízky východiskový bod pre ich príspevok k vývoju súkromnej spotreby v prvom štvrťroku 2005.

Indikátor spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie bol v posledných mesiacoch vo všeobecnosti stabilný a napriek zhoršeniu vyhliadok v nezamestnanosti sa nezmenil ani vo februári. Spotrebiteľská dôvera je z historického pohľadu na nízkej úrovni. To je odrazom pretrvávajúcich nepriaznivých podmienok na trhu práce, ako aj neistoty spojennej s budúcim smerovaním fiškálnej politiky a dlhodobej perspektívy systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia.

#### 4.2 PRACOVNÝ TRH

Dostupné údaje vyjadrujú pomalé zlepšovanie podmienok na trhu práce v druhej polovici minulého roka, čo je predovšetkým odrazom mierneho tempa rastu hospodárskej činnosti.

#### NEZAMESTNANOSŤ

Štandardná miera nezamestnanosti sa v decembri 2004 zvýšila na 8,9 % z 8,8 % v novembri. Počet nezamestnaných v eurozóne sa v decembri zvýšil výraznejšie ako v predchádzajúcich mesiacoch, i keď sa za štvrtý štvrťrok mierne znížil. Narušenie údajového radu za Taliansko ovplyvňuje časové rady eurozóny a najviac sa prejavilo v apríli 2004 (graf 41). Januárové údaje by však mali napraviť túto situáciu, v čase uzávierky tohto vydania Mesačného bulletinu však ešte neboli k dispozícii.

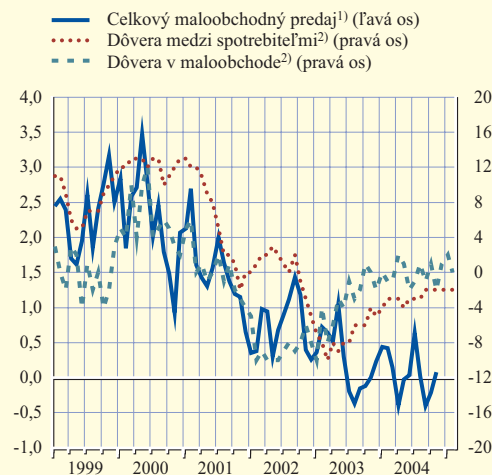
#### ZAMESTNANOSŤ

V treťom štvrťroku 2004 sa zamestnanosť medzikvartálne zvýšila o 0,2 %, podobne ako v predchádzajúcom štvrťroku. V podstate nezmenené tempá rastu na agregovanej úrovni však zakrývajú pokračujúce divergentné trendy v jednotlivých sektoroch (tabuľka 8). Vyšší rast zamestnanosti v sektore služieb v treťom štvrťroku bol neutralizovaný znížením v stavebníctve, ako aj priemyselnej výrobe po pozitívnych mierach rastu v druhom štvrťroku. Údaje o zamestnanosti v dlhodobjšom pohľade indikujú, že po postupnom zlepšovaní v prvej polovici roka sa situácia stabilizovala približne v strede roku 2004.

Ďalšie mierne zvýšenie rastu zamestnanosti spolu s pomalším tempom hospodárskej činnosti viedli k spomaleniu produktivity práce v treťom štvrťroku 2004 (graf 42). Za krátkodobými fluktuáciami možno stále jasnejšie vidieť trend relatívne nižšieho rastu produktivity práce od polovice 90. rokov. Hoci nízky rast produktivity práce je predovšetkým dôsledkom minulého zvýšenia

**Graf 40 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery v maloobchode a sektore domácností**

(mesačné údaje)



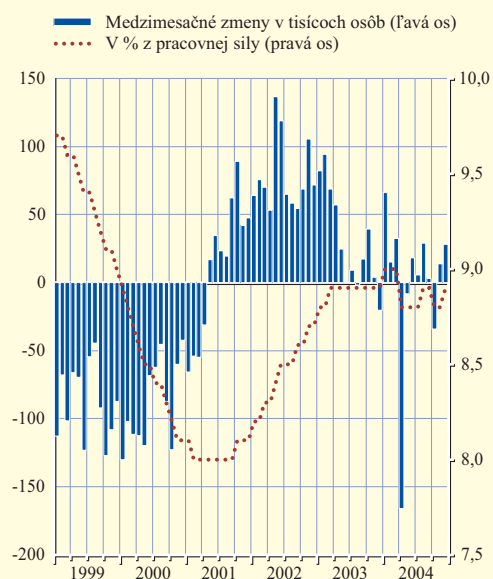
Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Eurostat.

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrový klzavý priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

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

Graf 41 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)

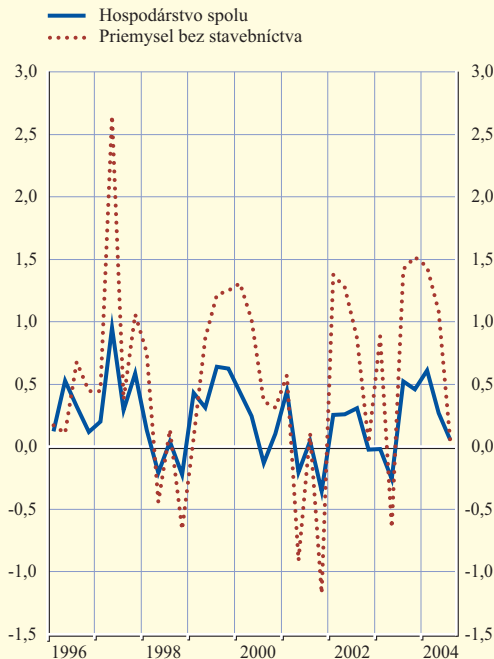


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: Výrazný pokles nezamestnanosti v apríli 2004 je spôsobený poškodením tohto údajového radu začiatkom roku 2004. Údaje budú korigované v budúcich vydaniach.

Graf 42 Produktivita práce

(štvrťročné percentuálne zmeny; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

využitia pracovnej sily, odzrkadľuje aj nízke využitie technológií zvyšujúcich produktivitu (box 9 Vývoj produktivity práce v eurozóne).

Očakávania zamestnanosti boli v uplynulých mesiacoch všeobecne stabilizované a naznačujú pokračujúci mierny rast zamestnanosti. Čo sa týka priemyselnej výroby, prieskumy Európskej komisie indikujú všeobecne stabilné, aj keď mierne sa zlepšujúce vyhliadky na štvrtý štvrťrok

Tabuľka 8 Rast zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

## VÝVOJ PRODUKTIVITY PRÁCE V EUROZÓNE

Rast produktivity je rozhodujúci faktor zabezpečujúci dlhodobý hospodársky rast a zvyšovanie životnej úrovne. V posledných rokoch produktivita práce eurozóny bola z tohto pohľadu neuspokojivá. Rast produktivity práce eurozóny vyjadrený ako reálny HDP na odpracovanú hodinu napríklad klesol z priemeru 2,2 % za obdobie rokov 1990 – 1995 na len 1,3 % v rokoch 1996 – 2004. V tomto boxe sú stručne zhrnuté príčiny tohto poklesu.

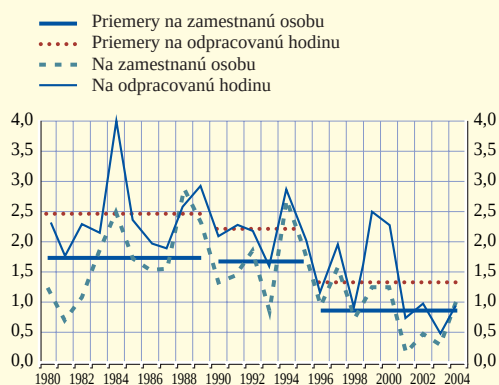
Do úvahy sa berú dva ukazovatele produktivity. Prvým a najbežnejšie používaným ukazovateľom je produktivita práce, t. j. reálna produkcia na jednotku vynaloženej práce. Vynaložená práca sa najčastejšie vyjadruje celkovým počtom odpracovaných hodín, ale keď údaje o počte odpracovaných hodín nie sú k dispozícii, alebo sú zlej kvality, môže sa merať aj počtom zamestnaných osôb. Druhým ukazovateľom produktivity je celková produktivita výrobných faktorov (total factor productivity – TFP), ktorá meria efektívnosť všetkých vstupov spolu. Hoci sa často predpokladá, že rast TFP odzrkadľuje technologický pokrok, v praxi sa to nepozoruje. Z toho dôvodu sa odhaduje ako zostatkový prvok štandardnej produkčnej funkcie, takže zachytáva aj vplyv mnohých ďalších faktorov, napríklad zlepšenie internej organizácie firiem a zmien kvalifikačného profilu pracovníkov. Treba si uvedomiť, že pri analýze produktivity existujú značné ťažkosti spojené s meraním, najmä čo sa týka merania TFP.<sup>1</sup>

Pokles rastu produktivity práce eurozóny sa zaznamenáva od polovice 90. rokov bez ohľadu, či sa vynaložená práca meria podľa počtu odpracovaných hodín alebo zamestnaných osôb (pozri graf A). V dôsledku trendu poklesu priemerného počtu odpracovaných hodín v eurozóne však priemerný rast produktivity zvykne byť nižší, ak sa meria podľa počtu zamestnaných osôb.

Na analýzu bezprostredných determinantov produktivity práce sa používa štandardný účtovný rámec rastu.<sup>2</sup> V tomto rámci rast produktivity práce na odpracovanú hodinu možno rozdeliť na dve zložky: prehlbovanie kapitálu, t. j. rast pomeru kapitálových služieb k počtu odpracovaných hodín, a rast TFP. Kapitálové služby možno ďalej rozdeliť na služby na základe ICT kapitálu (ICT – informačno-komunikačné technológie) a služby na základe iného kapitálu ako ICT. Členenie za eurozónu naznačuje, že zníženie rastu produktivity

Graf A Rast produktivity práce

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Groningen Growth and Developments Centre (GGDC) a výpočty ECB.  
Poznámka: Priemery vypočítané za obdobia rokov 1980 – 1989, 1990 – 1995 a 1996 – 2004 (odhady GGDC na rok 2004).

<sup>1</sup> Pri tejto analýze sa použili údaje z Groningen Growth and Developments Centre (GGDC) a zdrojové údaje sú k dispozícii na <http://www.ggdc.net>. Údaje GGDC sa zakladajú na zdrojoch OECD, ale obsahujú aj dodatočné výpočty (najmä na zlepšenie kvality), ktoré zlepšujú medzinárodnú porovnateľnosť. Časové úseky zahrnuté v grafoch sa líšia v dôsledku dostupnosti údajov.

<sup>2</sup> Analýzu tohto rámca možno nájsť v Musso, A. a Westermann, T. (2005): „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“, ECB Occasional Paper, č. 22.

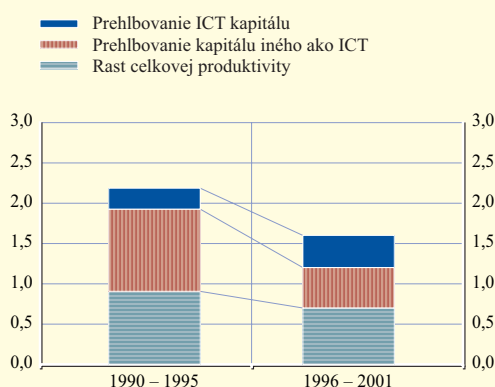
práce od polovice 90. rokov bolo spôsobené predovšetkým menším prehlbovaním kapitálu iného ako ICT a v nižšej miere nižším rastom TFP (graf B). Menšie prehlbovanie iného kapitálu ako ICT môže byť zas spojené so zvýšením tempa tvorby pracovných miest od polovice 90. rokov. Silnejší rast zamestnanosti môže byť spojený so zmiernením rastu miezd a pokrokom v reformách na trhu práce zameraných na zvýšenie miery zapojenia do trhu práce. Preto nastal výrazný posun k intenzívnejšiemu využívaniu práce.

Vývoj produktivity v eurozóne však môže odzrkadľovať relatívne nízke využívanie nových technológií zvyšujúcich produktivitu. Predovšetkým, hoci sa rast produktivity práce zvýšil v sektoroch, ktoré vyrábajú ICT, poklesol v iných sektoroch hospodárstva vrátane sektorov, ktoré intenzívnejšie využívajú ICT (pozri graf C).<sup>3</sup> To je v protiklade s údajmi za USA, kde niekoľko sektorov, ktoré intenzívnejšie využívajú ICT (napríklad sektor maloobchodu a sektor veľkoobchodu a služby súvisiace s finančným sprostredkovaním) zaznamenali výrazné zvýšenie produktivity, potenciálne v spojitosti s intenzívnejším využívaním ICT technológií.

Táto analýza naznačuje, že rast produktivity eurozóny môže byť sčasti spôsobený zvýšením využitia pracovných síl. Keďže zvýšenie využitia pracovných síl zvyšuje aj reálny HDP na obyvateľa, a tým vedie k vyššej životnej úrovni, možno to považovať za pozitívny vývoj. Súčasne, na dlhodobejšie zvýšenie rastu produktivity, by sa hospodárska politika mala zameriavať aj na stimuláciu inovácie a podporu používania technológií zvyšujúcich produktivitu. Politika, ktorá prispieva k zvyšovaniu konkurencieschopnosti na trhu výrobkov, podporuje reštrukturalizáciu a zvyšuje ľudský kapitál, môže urýchliť rast produktivity využívaním nových technológií.

**Graf B Zložky rastu hodinovej produktivity práce**

(priemerné ročné príspevky v percentuálnych bodoch)

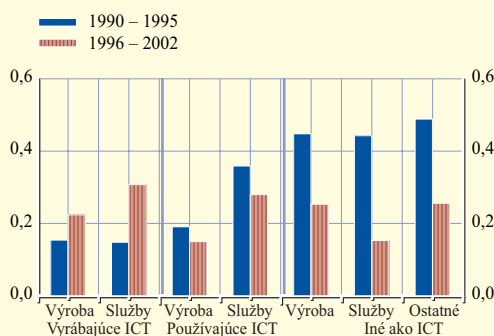


Zdroj: GGDC a výpočty ECB.

Poznámka: ICT znamená informačno-komunikačné technológie.

**Graf C Príspevky sektorov k rastu priemernej hodinovej produktivity práce v rokoch 1990 – 1995 a 1996 – 2002**

(príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: GGDC a výpočty ECB.

Poznámka: Sektorové členenie na vyrábajúce ICT, používajúce ICT a iné ako ICT je určené podľa podielu ICT kapitálu na celkových kapitálových službách daného sektora.

<sup>3</sup> Tieto výsledky aktualizujú a potvrdzujú výsledky prezentované v minulosti v článku „New Technologies and Productivity in the Euro Area“, Mesačný bulletin z júla 2001.

2004 a na prvé dva mesiace tohto roka. Index zamestnanosti PMI sa v rovnakom období postupne zhoršoval, hoci to bolo vyrovnané výrazným zlepšením vo februári. V sektore služieb prieskumy Európskej komisie poukazujú na nižšie očakávania v posledných mesiacoch, kým index zamestnanosti Reuters Services signalizuje stabilné podmienky od polovice roku 2004.

Dostupné informácie celkovo naznačujú v zásade konštantný rast zamestnanosti na konci roka 2004 a na začiatku roka 2005.

#### 4.3. VÝHLAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

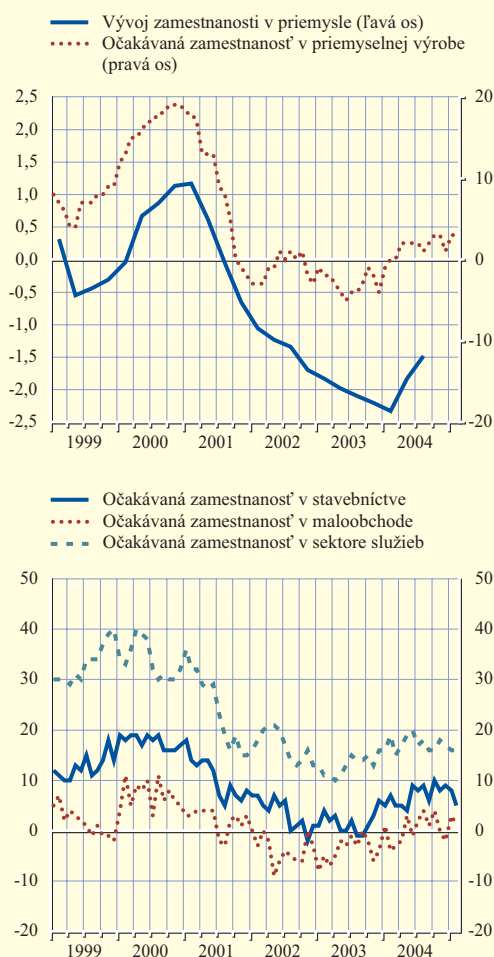
Rast reálneho HDP v štvrtom štvrťroku 2004 bol neuspokojivý a zdá sa, že mu bránila korekcia v zmenách stavu zásob spolu s ďalším negatívnym príspevkom čistého obchodu. Na rast reálneho HDP v štvrtom štvrťroku mohol mať dočasný negatívny dopad odhadovaný vplyv počtu pracovných dní. Zvýšenie domáceho dopytu, a najmä spotreby však môže naznačovať oživenie hospodárskej činnosti v eurozóne, a to opäť na základe istého domáceho impulzu.

Zdá sa, že v priebehu tohto roka naďalej trvajú ekonomické podmienky pre pokračujúci hospodársky rast, s ďalším zlepšením v roku 2006. Tento názor v podstate zhodne zastávajú medzinárodné inštitúcie a prognostici zo súkromnej sféry a potvrdili ho projekcie odborníkov ECB z marca 2005 (box 10 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu). Čo sa týka vonkajšieho prostredia, očakáva sa dynamický rast svetového obchodu, čo bude podporovať rast vývozu eurozóny napriek zhodnoteniu eura v minulosti. Vnútri eurozóny priaznivé podmienky financovania a výrazný rast príjmov podporujú investície a spotreba sa má podľa predpokladu vyvíjať v súlade s postupným zvyšovaním rastu reálnych disponibilných príjmov.

Tento výhľad však obsahuje mnoho rizík. Na strane vonkajšieho prostredia vysoké a volatilné ceny ropy a dlhotrvajúca globálna nerovnováha predstavujú riziká zníženia rastu. Na strane eurozóny pretrvávajúca neistota ohľadne vývoja spotreby, hoci priaznivé podmienky financovania a oživenia výnosov spoločností môžu viesť k vyššiemu rastu investícií, ako sa predpokladá v súčasnosti.

**Graf 43 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť**

(medziročná zmena; percentuálne odchýlky, sezónne očistené)



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

Poznámka: Percentuálne odchýlky sú upravené podľa strednej hodnoty.

## Box 10

## MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU

Na základe údajov dostupných k 18. februáru 2005 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.<sup>1</sup>

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozóny a rozpočtovej politike. Základným technickým predpokladom je, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej počas dvoch týždňov do 8. februára. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu do 8. februára<sup>2</sup>. Predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých členských štátov eurozóny. Do úvahy sa berú všetky opatrenia rozpočtovej politiky, ktoré už schválil parlament, resp. podrobne vypracované opatrenia, ktoré budú pravdepodobne schválené.

Kvôli vyjadreniu neistoty spojenej s projekciami sa výsledné hodnoty každej premennej uvádzajú formou intervalu. Intervaly sa určujú na základe rozdielov medzi skutočnými hodnotami a projekciami za niekoľko posledných rokov. Šírka intervalov je dvojnásobkom priemernej absolútnej hodnoty spomenutých rozdielov.

## Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

V priebehu sledovaného obdobia sa očakáva aj naďalej rýchly rast svetovej ekonomiky, hoci tempo rastu by malo byť pomalšie ako v roku 2004. Tempo rastu reálneho HDP v Spojených štátoch by malo tiež zostať výrazné, aj keď nižšie ako v roku 2004. Rast reálneho HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom, ale tiež pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Očakáva sa, že rast ostatných veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Vysoké tempo rastu by mali naďalej vykazovať aj krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004. Podľa projekcií by sa mala s pokračujúcim rastom svetového hospodárstva v sledovanom období mierne zvýšiť celosvetová inflácia.

Odhaduje sa, že priemerný ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne asi 4,7 % v roku 2005 a 4,6 % v roku 2006. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 8,0 % v roku 2005 a 7,4 % v roku 2006.

<sup>1</sup> Projekcie ECB dopĺňajú makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému, ktoré spoločne zostavujú pracovníci ECB a národných centrálnych bánk eurozóny dvakrát ročne. Použité postupy sú v súlade s postupmi používanými pri zostavovaní projekcií odborníkov Eurosystému, ktoré sú opísané v publikácii „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, jún 2001.

<sup>2</sup> Krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR sa počas sledovaného obdobia považujú za nemenné, na úrovni 2,14 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,30 a že efektívny kurz eura bude o 1,8 % vyšší ako priemer za rok 2004. Trhové očakávania nominálnych výnosov z desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,7 % v roku 2005 na priemere tesne pod 4,0 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 3,3 % a v roku 2006 o 1,5 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva postupný pokles priemerných ročných cien ropy zo 44,7 USD za barrel v roku 2005 na 42,2 USD za barrel v roku 2006.



## Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu pre štvrtročnú mieru rastu reálneho HDP eurozóny v poslednom štvrtroku 2004<sup>3</sup> dochádzalo v druhej polovici roka k oslabovaniu hospodárskej aktivity. Existujú však dôvody, na základe ktorých možno predpokladať, že toto spomalenie bude iba dočasné. Za daných okolností sa očakáva, že priemerný ročný rast reálneho HDP sa bude pohybovať v rozpätí od 1,2 % do 2,0 % v roku 2005 a od 1,6 % do 2,6 % v roku 2006. Rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, by mal počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť. Domáci dopyt a zamestnanosť by mali postupne narastať. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce vo viacerých krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Z projekcií celkovo vyplýva, že miera nezamestnanosti by mala tento rok začať klesať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa očakáva zvyšovanie miery rastu súkromnej spotreby v súlade s rastom reálneho disponibilného dôchodku. Rast reálneho disponibilného dôchodku bude podporený vyšším rastom zamestnanosti, nižšou infláciou a pozitívnym vplyvom iných zložiek príjmu, napr. rozdeleného zisku. Miera úspor by však mala zostať vysoká aj kvôli pretrvávajúcim obavám z vývoja verejných financií a dlhodobějších vyhládok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Projekcie predpokladajú oživenie celkového investičného rastu predovšetkým vďaka podnikovým investíciám, ktoré by mali ťažiť z priaznivých úverových podmienok a vysokých ziskov podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností by mali počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť miernym tempom. V dôsledku rastu dovozu stimulovaného domácim dopytom sa neočakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia prispeje k rastu reálneho HDP.

## Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo podľa projekcií dosiahnuť 1,6 % až 2,2 % v roku 2005 a 1,0 % až 2,2 % v roku 2006. Táto projekcia vychádza z predpokladu nižších cien ropy a menšieho vplyvu zvyšovania nepriamych daní a regulovaných cien v rokoch 2005 a 2006 ako v roku 2004.

<sup>3</sup> Miera rastu v poslednom štvrtroku 2004 je výrazne ovplyvnená štatistickou redukciou v dôsledku nezvyčajne vysokého počtu pracovných dní v tomto štvrtroku.

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

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

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

1) Intervaly pre každú premennú a obdobie sú založené na priemerných absolútnych rozdieloch medzi skutočnými hodnotami a hodnotami minulých projekcií centrálnych bánk eurozóny. Projekcie reálneho HDP čerpajú z údajov, ktoré zohľadňujú skutočný počet pracovných dní.

Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Táto projekcia vychádza nielen zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného iba mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale aj z predpokladu nepodstatných sekundárnych vplyvov vyšších cien ropy na nominálnu odmenu. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce sa bude pomaly zvyšovať. V dôsledku vývoja v oblasti miezd a produktivity práce by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2005 i 2006 zostať pomerne nevýrazný.

#### Porovnanie s projekciami z decembra 2004

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v decembrovom čísle mesačného bulletinu z roku 2004 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol. Úpravy technických predpokladov v porovnaní s decembrovými projekciami sú iba mierne a ich vplyv je obmedzený. Zníženie projekcií na rok 2005 vyplýva najmä z rastu v poslednom štvrtroku 2004, ktorý bol nižší, ako sa očakávalo.

Interval projekcie ročného prírastku celkovej inflácie HICP pre rok 2005 sa nachádza vo vnútri intervalu makroekonomických projekcií z decembra 2004. Interval projekcie HICP pre rok 2006 zostáva nezmenený.

**Tabuľka B Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu**

(priemerné ročné zmeny v percentách)

|                            | 2004      | 2005      | 2006      |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|
| HICP – marec 2005          | 2,1       | 1,6 – 2,2 | 1,0 – 2,2 |
| HICP – december 2004       | 2,1 – 2,3 | 1,5 – 2,5 | 1,0 – 2,2 |
| Reálny HDP – marec 2005    | 1,8       | 1,2 – 2,0 | 1,6 – 2,6 |
| Reálny HDP – december 2004 | 1,6 – 2,0 | 1,4 – 2,4 | 1,7 – 2,7 |

## 5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

*Zatiaľ čo v roku 2004 bol fiškálny vývoj v mnohých krajinách neuspokojivý, dá sa podľa aktualizovaných programov stability očakávať mierny pokrok v konsolidácii rozpočtov v roku 2005 a v rokoch ďalších. Na základe týchto programov by fiškálny deficit eurozóny mal poklesnúť z takmer 3 % HDP v roku 2004 na 1,3 % v roku 2007. Pomer dlhu eurozóny bude naďalej vykazovať klesajúcu tendenciu, aj keď s veľmi nízkym tempom. Plánovaný pokrok v konsolidácii rozpočtu je z väčšej časti založený na obmedzovaní výdavkov, čo bude viac než kompenzovať ďalšie znižovania daní. Všetky štáty eurozóny až na jednu výnimku predpokladajú zníženie svojich deficitov pod 3 % HDP v roku 2005. Viaceré krajiny so značnou resp. s miernou nerovnováhou majú svoje konsolidačné stratégie naplánované málo ambiciózne, s výsledkom, že väčšina z nich nedosiahne vyrovnanú alebo prebytkovú pozíciu počas doby realizácie programu. Okrem toho existujú riziká vyplývajúce z optimistických predpokladov rastu, nešpecifikovaných strategických opatrení a z odsúvania úsilia o nápravu. Chýbajú tiež komplexné štrukturálne reformy smerom k daniam a úrovniam rozpočtových výdavkov a ich štruktúre, ktoré by podporovali hospodársky rast, ako aj udržateľné systémy sociálneho poistenia.*

### FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKU 2004

Podľa údajov zahrnutých v aktualizovaných programoch stability, ktoré predložili členské štáty eurozóny ku koncu roka 2004, bol fiškálny vývoj v týchto krajinách v roku 2004 sklamaním. Pomer deficitu verejnej správy v eurozóne v roku 2004 ostal v zásade stabilný na 2,8 % HDP (tabuľka 9). Uvedený výsledok vo všeobecnosti potvrdzuje jesennú prognózu Európskej komisie pre vývoj eurozóny v roku 2004 (tabuľka 11 v Mesačnom bulletin z decembra 2004). Rozpočtový deficit eurozóny by mal podľa predpokladov byť asi o 0,5 percentuálneho bodu HDP vyšší než priemerný cieľový deficit plánovaný v predchádzajúcich aktualizovaných programoch stability.

Vývoj situácie na úrovni eurozóny odráža pretrvávanie fiškálnej nerovnováhy v mnohých členských štátoch. Polovica štátov eurozóny bude pravdepodobne vykazovať dosť veľké odchýlky – viac než 0,5 percentuálneho bodu HDP – od pôvodných rozpočtových cieľov. Tri krajiny zaznamenali pomer deficitu vyšší než limit 3 % a pri ďalších troch krajinách sú odhadované deficity veľmi blízko alebo na maximálne povolenej úrovni.

Negatívny vývoj verejných financií v roku 2004 v porovnaní s rokom 2003 v eurozóne ako celku bol spôsobený hlavne tým, že sa nezrealizovalo mierne sprísnenie rozpočtu, ktoré sa predpokladalo v počiatočných rozpočtových plánoch členských štátov. Hoci rast bol zhruba v súlade so skoršími prognózami, vývoj príjmov bol negatívne ovplyvnený slabou súkromnou spotrebou. Nedostatočná konsolidácia rozpočtu však bola spôsobená najmä znižovaním daní a postupným rušením dočasných nápravných opatrení, ktoré neboli dostatočne kompenzované inými konsolidačnými opatreniami. Napriek tomu údaje za rok 2004 uvedené v programoch stability ukazujú, že bol dosiahnutý určitý pokrok v obmedzovaní výdavkov, prvýkrát za posledných niekoľko rokov.

Podľa nedávno aktualizovaných programov stability sa priemerný pomer dlhu v eurozóne v roku 2004 mierne zvýšil na 71,1 % HDP – namiesto toho aby klesol, tak ako bolo plánované. Sedem krajín vykázalo pomer dlhu nad 60 % HDP, z čoho tri štáty boli blízko alebo nad 100 %.

### FIŠKÁLNE PLÁNY NA OBDOBIE ROKOV 2005 AŽ 2007-08

Aktualizované programy stability projektujú na rok 2005 a ďalšie roky v priemere stabilné, aj keď iba mierne zlepšovanie rozpočtových bilancií v eurozóne. Tieto prognózy sa opierajú o posilnenie ekonomických aktivít a o obnovené konsolidačné úsilie. Pomer deficitu eurozóny by mal v roku 2005 klesnúť asi o 0,5 % až na hodnotu 2,2 % HDP, zatiaľ čo dlh verejnej správy eurozóny by mal v roku 2005 podľa prognóz mierne klesnúť na hodnotu 70,7 % HDP.

Tabuľka 9 Aktualizované programy stability krajín eurozóny

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

|                                                 | Miera rastu reálneho HDP<br>(%) |      |      |      |      | Rozpočtové saldo<br>(v % HDP) |                    |      |      |      | Pomer dlhu<br>(v % HDP) |       |       |       |      |
|-------------------------------------------------|---------------------------------|------|------|------|------|-------------------------------|--------------------|------|------|------|-------------------------|-------|-------|-------|------|
|                                                 | 2004                            | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2004                          | 2005               | 2006 | 2007 | 2008 | 2004                    | 2005  | 2006  | 2007  | 2008 |
| <b>Belgicko</b>                                 |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2003)               | 1,8                             | 2,8  | 2,5  | 2,1  |      | 0,0                           | 0,0                | 0,0  | 0,3  |      | 97,6                    | 93,6  | 90,1  | 87,0  |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 2,4                             | 2,5  | 2,5  | 2,1  | 2,0  | 0,0                           | 0,0                | 0,0  | 0,3  | 0,6  | 96,6                    | 95,5  | 91,7  | 88,0  | 84,2 |
| <b>Nemecko</b>                                  |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (jan. 2004) <sup>1)</sup> | 1,7                             | 2,25 | 2,25 | 2,25 |      | -3,25                         | -2,5               | -2,0 | -1,5 |      | 65,0                    | 65,5  | 65,5  | 65,0  |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 1,8                             | 1,7  | 1,75 | 2,0  | 2,0  | -3,75                         | -2,9               | -2,5 | -2,0 | -1,5 | 65,5                    | 66,0  | 66,0  | 65,5  | 65,0 |
| <b>Grécko</b>                                   |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2003)               | 4,2                             | 4,0  | 3,8  |      |      | -1,2                          | -0,5               | 0,0  |      |      | 98,5                    | 94,6  | 90,5  |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 3,7                             | 3,9  | 4,0  | 4,2  |      | -5,3                          | -2,8 <sup>2)</sup> | -2,6 | -2,5 |      | 112,1                   | 109,5 | 106   | 102,5 |      |
| <b>Španielsko</b>                               |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (jan. 2004)               | 3,0                             | 3,0  | 3,0  | 3,0  |      | 0,0                           | 0,1                | 0,2  | 0,3  |      | 49,6                    | 47,7  | 45,7  | 43,8  |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 2,6                             | 2,9  | 3,0  | 3,0  | 3,0  | -0,8                          | 0,1                | 0,2  | 0,4  | 0,4  | 49,1                    | 46,7  | 44,3  | 42,0  | 40,0 |
| <b>Francúzsko</b>                               |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2003)               | 1,7                             | 2,5  | 2,5  | 2,5  |      | -3,6                          | -2,9               | -2,2 | -1,5 |      | 62,8                    | 63,2  | 62,8  | 61,8  |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 2,5                             | 2,5  | 2,5  | 2,5  | 2,5  | -3,6                          | -2,9               | -2,2 | -1,6 | -0,9 | 64,8                    | 65,0  | 64,6  | 63,6  | 62,0 |
| <b>Írsko</b>                                    |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2003)               | 3,3                             | 4,7  | 5,2  |      |      | -1,1                          | -1,4               | -1,1 |      |      | 33,3                    | 33,5  | 33,3  |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 5,3                             | 5,1  | 5,2  | 5,4  |      | 0,9                           | -0,8               | -0,6 | -0,6 |      | 30,5                    | 30,1  | 30,1  | 30,0  |      |
| <b>Taliansko</b>                                |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2003)               | 1,9                             | 2,2  | 2,5  | 2,6  |      | -2,2                          | -1,5               | -0,7 | 0,0  |      | 105,0                   | 103,0 | 100,9 | 98,6  |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2004)               | 1,2                             | 2,1  | 2,2  | 2,3  | 2,3  | -2,9                          | -2,7               | -2,0 | -1,4 | -0,9 | 106,0                   | 104,1 | 101,9 | 99,2  | 98,0 |
| <b>Luxembursko</b>                              |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2003)               | 2,0                             | 3,0  | 3,8  |      |      | -1,8                          | -2,3               | -1,5 |      |      | 5,2                     | 5,0   | 4,4   |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2004)               | 4,4                             | 3,8  | 3,3  | 4,3  |      | -1,4                          | -1,0               | -0,9 | -1,0 |      | 5,0                     | 5,0   | 4,6   | 4,5   |      |
| <b>Holandsko</b>                                |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (okt. 2003)               | 1,0                             | 2,5  | 2,5  | 2,5  |      | -2,3                          | -1,6               | -0,9 | -0,6 |      | 54,5                    | 53,7  | 53,0  | 52,2  |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2004)               | 1,25                            | 1,5  | 2,5  | 2,5  |      | -3,0                          | -2,6               | -2,1 | -1,9 |      | 56,3                    | 58,1  | 58,6  | 58,3  |      |
| <b>Rakúsko</b>                                  |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2003)               | 1,9                             | 2,5  | 2,5  | 2,4  |      | -0,7                          | -1,5               | -1,1 | -0,4 |      | 65,8                    | 64,1  | 62,3  | 59,9  |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2004)               | 1,9                             | 2,5  | 2,5  | 2,2  | 2,4  | -1,3                          | -1,9               | -1,7 | -0,8 | 0,0  | 64,2                    | 63,6  | 63,1  | 61,6  | 59,1 |
| <b>Portugalsko</b>                              |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2003)               | 1,0                             | 2,5  | 2,8  | 3,0  |      | -2,8                          | -2,2               | -1,6 | -1,1 |      | 60,0                    | 59,7  | 58,6  | 57,0  |      |
| Aktualizovaný program (dec. 2004)               | 1,0                             | 2,4  | 2,7  | 2,8  |      | -2,9                          | -2,8               | -2,5 | -1,8 |      | 62,0                    | 63,1  | 62,7  | 61,4  |      |
| <b>Fínsko</b>                                   |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2003)               | 2,7                             | 2,5  | 2,4  | 2,4  |      | 1,7                           | 2,1                | 2,1  | 2,2  |      | 44,7                    | 44,9  | 45,0  | 44,6  |      |
| Aktualizovaný program (nov. 2004)               | 3,2                             | 2,8  | 2,4  | 2,2  | 2,0  | 2,0                           | 1,8                | 2,1  | 2,2  | 2,0  | 44,6                    | 43,4  | 42,5  | 41,7  | 41,1 |
| <b>Eurozóna<sup>3)</sup></b>                    |                                 |      |      |      |      |                               |                    |      |      |      |                         |       |       |       |      |
| Aktualizované programy 2003-04                  | 1,9                             | 2,5  | 2,6  | 2,5  |      | -2,4                          | -1,8               | -1,3 | -0,8 |      | 70,1                    | 69,5  | 68,5  | 67,6  |      |
| Aktualizované programy 2004-05                  | 2,0                             | 2,3  | 2,4  | 2,4  | 2,3  | -2,8                          | -2,2               | -1,8 | -1,3 | -0,8 | 71,1                    | 70,7  | 69,7  | 68,3  | 68,1 |

Zdroj: Aktualizované programy stability 2003-04 a 2004-05 a výpočty ECB.

1) Aktualizovaný program stability predložený v decembri 2003 bol ďalej aktualizovaný v januári 2004.

2) 17. februára 2005 Rada ECOFIN prijala rozhodnutie, v ktorom žiada Grécko, v súlade s článkom 104(9) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, aby predložilo správu obsahujúcu konsolidačný plán na zníženie deficitu pod 3 % najneskôr do roku 2006 (namiesť to do roku 2005).

3) Agregované údaje za eurozónu sú vypočítané ako vážený priemer dostupných údajov za jednotlivé krajiny.

Rozpočtové plány naznačujú mierne reštriktívny fiškálny postoj na úrovni eurozóny v roku 2005, zatiaľ čo ekonomický cyklus bude mať mierne priaznivý efekt na vývoj rozpočtových bilancií. Plánované zníženie deficitu sa v jednotlivých štátoch značne líši a je najvýraznejšie pri štátoch, ktoré sú v súčasnosti v nadmernom deficite alebo ktoré vykazovali veľké nerovnováhy.

Projektovaná konsolidácia rozpočtov je z väčšej časti založená na obmedzení primárnych výdavkov. Toto obmedzenie sa dosiahne úpravou výšky verejnej spotreby a v dôsledku reformy sociálneho poistenia. V niektorých krajinách je plánované štrukturálne konsolidačné úsilie väčšie než naznačujú hlavné čísla programu, keďže čiastočne kompenzujú účinok dočasných opatrení, ktoré budú postupne utlmené. Niektoré krajiny chcú tiež uskutočniť ďalšie zníženie daní, ktoré by vo väčšine prípadov malo byť plne financované znížením verejných výdavkov.

Bez ohľadu na plánované zlepšenia, na úrovni eurozóny aj jednotlivých krajín pretrvávajú v roku 2005 značné rozpočtové nerovnováhy. Spomedzi krajín, ktoré sú v súčasnosti podrobované procedúre nadmerného deficitu, potvrdili Nemecko, Francúzsko a Holandsko svoj záväzok znížiť svoj rozpočtový deficit v roku 2005 pod úroveň 3 % HDP. Aj Grécko v aktualizácii pôvodného programu stability naplánovalo na rok 2005 zníženie deficitu pod 3 %, ale podľa rozhodnutia Rady ECOFIN bolo Grécko požiadané, aby do 21. marca 2005 predložilo správu, v ktorej by načrtlo svoje konsolidačné plány konzistentné s redukovaním deficitu pod úroveň 3 % najneskôr v roku 2006. Čo sa týka krajín s veľkými nerovnováhami, Taliansko a Portugalsko plánujú dosiahnuť také pomery deficitu, ktoré by indikovali iba malé úpravy rozpočtu a pritom zostali veľmi blízko k hodnote 3 % HDP.

V porovnaní s jesennými prognózami Európskej komisie pre eurozónu na rok 2005 sú prognózy deficitov uvedené v programoch stability viac optimistické. To je veľkou mierou spôsobené dodatočnými opatreniami schválenými pre rok 2005 v niekoľkých krajinách eurozóny od zverejnenia jesenných prognóz Komisie. V niektorých krajinách bude malým príspevkom k zlepšeniu fiškálnych bilancií aj priaznivejší hospodársky vývoj, než sa pôvodne na jeseň 2004 očakávalo.

Po roku 2005 programy stability predpokladajú ďalší mierny pokrok vo fiškálnej konsolidácii v priaznivom ekonomickom prostredí. Sprísnenie rozpočtov formou obmedzovania výdavkov by malo ďalej pokračovať hlavne v krajinách s fiškálnou nerovnováhou. Znižovaniu rozpočtového deficitu napomôžu aj hospodárske aktivity na alebo nad úrovňou potenciálneho ekonomického rastu. Pomer deficitu eurozóny by mal klesať priemernou rýchlosťou 0,5 percentuálneho bodu HDP za rok v časovom horizonte programov stability. V roku 2007 však napriek niekoľkým rokmi priaznivého rastu bude eurozóna ešte stále prekračovať limit rozpočtového deficitu v priemere o 1 %. Táto hodnota bude spôsobená predovšetkým tými spomedzi najväčších členských štátov eurozóny, ktoré naďalej projektujú značné vysoké deficity v rámci prognózovaného obdobia.

Celkovo možno konštatovať, že aktualizované programy stability majú menej ambiciózne strednodobé ciele v deficitoch rozpočtu než boli deficity plánované v predchádzajúcom kole aktualizácie programov stability. Tieto sklzy voči pôvodnému plánu sa však dajú plne vysvetliť prekročením deficitu v roku 2004. V nasledujúcich rokoch by úsilie o úpravu deficitu malo zostať v hrubých rysoch nezmenené.

#### **HODNOTENIE STREDNODOBÝCH PLÁNOV**

Programy stability je potrebné posudzovať s ohľadom na požiadavky Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva a Paktu stability a rastu. Najdôležitejším cieľom je vyhnúť sa nadmerným deficitom, resp. tieto dostatočne včas korigovať. Okrem toho Pakt stability a rastu vyžaduje, aby krajiny dosahovali v strednodobom horizonte rozpočtové pozície blížiac sa k vyrovnanému alebo prebytkovému rozpočtu tak, aby posilnili udržateľnosť verejných financií a vytvorili priestor pre bezpečné fungovanie automatických fiškálnych stabilizátorov. Podľa dohody Euroskupiny z októbra 2002 bude pre dosiahnutie vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu potrebné minimálne konsolidačné úsilie vo výške 0,5 % HDP za rok, pôsobiace počas primeraného obdobia. Východiskové makroekonomické predpoklady pre fiškálne plány musia byť realistické a opatrenia mu-

Tabuľka 10 Stanovisko Rady k aktualizovaným programom stability krajín eurozóny, 2005 až 2007-8<sup>1)</sup>

| Krajina                          | Prekročenie deficitu 3 % HDP  | Približne vyrovnaný rozpočet | Makroekonomický scenár                                                                                     | Dodržanie usmernení BEPG danou krajinou                                                                             | Riziko prekročenia deficitu 3 % HDP v roku 2005 a neskôr                                                                                    | Dlhodobé rozpočtové riziko                                                                                                                                                                |
|----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Belgicko (2005 – 2008)</b>    | Nie                           | Áno, každý rok               | Splniteľné predpoklady rastu                                                                               | V zásade dodržané                                                                                                   | V prípade bežných cyklických výkyvov nie                                                                                                    | Zdá sa, že isté riziká sú prítomné, z dôvodu súčasnej výšky hrubého dlhu                                                                                                                  |
| <b>Nemecko (2005 – 2008)</b>     | Cieľom je náprava v roku 2005 | Pred rokom 2008 nie          | Prognóza rastu na 2005 sa zdá byť skôr pomerne priaznivá; scenár na nasledujúce roky sa zdá byť splniteľný | Sčasti dodržané. Plánované zníženie menšie ako 0,5 percentuálneho bodu HDP v rokoch 2007 – 2008; sú prítomné riziká | Nezdá sa, že by rozpočtová pozícia pri bežných makroekonomických výkyvoch mala pred rokom 2008 dostatočnú bezpečnostnú rezervu              | Zdá sa, že isté riziká sú prítomné. Dlhodobá udržateľnosť v rozhodujúcej miere závisí na dosiahnutí plánovanej rozpočtovej konsolidácie v strednodobom horizonte a na znížení úrovne dlhu |
| <b>Španielsko (2005 – 2008)</b>  | Nie                           | Áno, každý rok               | Relatívne optimistický                                                                                     | Sčasti dodržané. Potrebné je implementovať odporúčania reformy verejného dôchodkového systému                       | Pri bežných makroekonomických výkyvoch nie                                                                                                  | Relatívne priaznivá pozícia; naďalej sú však potrebné niektoré doplnkové opatrenia, najmä reforma dôchodkového systému                                                                    |
| <b>Francúzsko (2005 – 2008)</b>  | Cieľom je náprava v roku 2005 | Nie do roku 2008             | Zdá sa, že predpoklady rastu sú splniteľné                                                                 | Sčasti dodržané. Úplné dosiahnutie približne vyrovnanej pozície v období pokrytí programom sa nepredpokladá         | Nezdá sa, že rozpočtová pozícia bude pred rokom 2007 poskytovať dostatočnú bezpečnostnú rezervu pri bežných makroekonomických výkyvoch      | Zdá sa, že isté riziká sú prítomné. V ďalších rokoch bude potrebná ďalšia rozpočtová konsolidácia a reformy                                                                               |
| <b>Írsko (2005 – 2007)</b>       | Nie                           | Áno, každý rok               | Zdá sa, že predpoklady rastu sú splniteľné                                                                 | V zásade dodržané                                                                                                   | Pri bežných makroekonomických výkyvoch nie                                                                                                  | Zdá sa, že pozícia je relatívne priaznivá                                                                                                                                                 |
| <b>Taliansko (2005 – 2008)</b>   | Nie                           | Nie do roku 2008             | Zdá sa, že predpoklady rastu sú skôr priaznivé                                                             | Sčasti dodržané. Približne vyrovnanú alebo prebytkovú pozíciu program nepredpokladá                                 | Nezdá sa, že rozpočtová pozícia bude v rokoch 2005 a 2006 poskytovať dostatočnú bezpečnostnú rezervu pri bežných makroekonomických výkyvoch | Zdá sa, že isté riziká sú prítomné. Za predpokladu úplnej implementácie rozpočtových cieľov a dôchodkovej reformy môže byť pozícia relatívne priaznivá                                    |
| <b>Luxembursko (2005 – 2007)</b> | Nie                           | Áno, každý rok               | Zdá sa, že predpoklady rastu sú splniteľné                                                                 | –                                                                                                                   | Zdá sa, že rozpočtová pozícia bude poskytovať dostatočnú bezpečnostnú rezervu pri bežných cyklických výkyvoch                               | Zdá sa, že pozícia je priaznivá                                                                                                                                                           |
| <b>Holandsko (2005 – 2007)</b>   | Nie                           | Nie do roku 2007             | V zásade splniteľný                                                                                        | Sčasti dodržané. Bez progresu k približne vyrovnanej pozícii po roku 2005                                           | Nezdá sa, že rozpočtová pozícia bude v rokoch 2006 – 2007 poskytovať dostatočnú bezpečnostnú rezervu pri bežných makroekonomických výkyvoch | Relatívne priaznivá pozícia z hľadiska dlhodobej udržateľnosti                                                                                                                            |
| <b>Rakúsko (2005 – 2008)</b>     | Nie                           | Nie, s výnimkou roku 2008    | Realistický, avšak v rokoch 2007 – 2008 sa zdá byť pomerne priaznivý                                       | Sčasti dodržané. Pozícia očistená o cyklické vplyvy sa závažne zhorší v roku 2005                                   | Pri bežných makroekonomických výkyvoch nie                                                                                                  | Zdá sa, že pozícia je relatívne priaznivá                                                                                                                                                 |
| <b>Fínsko (2005 – 2008)</b>      | Nie                           | Áno, každý rok               | Zdá sa, že obsiahnuté predpoklady rastu sú skôr opatrné                                                    | V zásade dodržané                                                                                                   | Pri bežných makroekonomických výkyvoch nie                                                                                                  | Zdá sa, že z hľadiska dlhodobej udržateľnosti je pozícia priaznivá                                                                                                                        |

1) Stanoviská Rady ECOFIN z 18. januára, 17. februára a 8. marca 2005 o programoch predložených jednotlivými krajinami koncom roka 2004.

sia byť dobre špecifikované. V otázke charakteru rozpočtových úprav požadujú Zásady všeobecnej hospodárskej politiky pre obdobie 2003 – 2005 (BEPG) a ich aktualizácia pre rok 2004 prehĺbenie štrukturálnej reformy smerom k udržateľným a ekonomický rast podporujúcim verejným financiám. Cieľom takýchto inštitucionálnych záväzkov a smerníc pre fiškálnu politiku je zabezpečiť dôveru v zdravosť verejných financií a tým aj v makroekonomickú stabilitu.

Na pozadí týchto odporúčaní predstavuje posledné kolo aktualizovaných programov stability určitý pokrok, ale ešte stále sú prítomné dôvody na obavy. Projektovaný priemerný deficit eurozóny by mal rovnomerne klesať, ale tempo fiškálnej konsolidácie je príliš pomalé, čoho výsledkom bude, že na konci programového obdobia, napriek trom rokom ekonomického rastu na alebo nad úrovňou potenciálneho rastu, bude eurozóna ako celok ešte stále zaznamenávať značný deficit. Okrem toho sa predpokladá, že priemerný pomer dlhu bude klesať iba veľmi pomaly a jeho hodnota zostane v blízkosti 70 % HDP. Existuje preto riziko, že členské štáty EÚ nebudú dostatočne využívať očakávané dobré hospodárske podmienky na to, aby si dali do poriadku svoje „fiškálne domy“, čím potenciálne zopakujú chyby minulého hospodárskeho rozmachu.

Fiškálne údaje za eurozónu tiež odhalili veľmi rozdielny obraz fiškálneho vývoja v rôznych členských štátoch (tabuľka 10 s prehľadom komentárov Rady ECOFIN k aktualizovaným programom stability). Pozitívnu stránkou veci je, že všetky krajiny okrem jednej by mali korigovať deficity svojich rozpočtov v priebehu roka 2005. Malý počet krajín si chce udržať resp. chce dosiahnuť zdravú rozpočtovú pozíciu v strednodobom horizonte. Avšak najmenej polovica štátov eurozóny nedosiahne vyrovnanú rozpočtovú pozíciu v programovom období. V mnohých prípadoch vychádza realizácia rozpočtových plánov z dosť optimistických makroekonomických scenárov. Okrem toho v členských štátoch s fiškálnymi nerovnováhami závisí dosiahnutie ich strednodobých rozpočtových cieľov nielen od makroekonomického prostredia, ale vyžaduje aj úplnú a včasnú špecifikáciu a implementáciu konsolidačných opatrení.

Čo sa týka udržateľného rozvoja verejných financií a perspektív priaznivého ekonomického prostredia bude potrebné vysporiadať sa so značnými problémami. Pomery príjmov a výdavkov, ako aj zadlženosť a záväzky podmienené starnutím populácie, zostávajú vysoké vo väčšine štátov eurozóny. Aj keď niektoré členské štáty sa chystajú podniknúť ďalšie kroky smerom k reformovaniu systémov sociálneho poistenia, pripravované reformy nie sú vždy dostatočne ambiciózne, konkrétne a komplexné. Pre posilnenie rastového potenciálu eurozóny a pre jej pripravenosť na fiškálne dopady demografických zmien bude preto potrebný oveľa väčší pokrok v oblasti sociálneho poistenia, ako to stanovujú ciele definované v Lisabonskej stratégii a v zásadách BEPG.

#### STRATÉGIE ČLENSKÝCH ŠTÁTOV A HLAVNÉ RIZIKÁ

Ak uvažujeme o štyroch krajinách, ktoré boli v roku 2004 v situácii nadmerného deficitu, tak obraz, ktorý dostávame pri posudzovaní ich aktualizovaných programov stability, je rôznorodý. Nemecko a Francúzsko plánujú zredukovať fiškálne deficity na referenčnú úroveň 3 % HDP resp. mierne nižšiu hodnotu, čím dosiahnu splnenie prijatých záväzkov. Holandsko plánuje dostať fiškálny deficit o niečo nižšie než 3 % HDP. Je to vítaná skutočnosť, aj keď v prvých dvoch prípadoch je zrejmé, že hoci signifikantné jednorazové opatrenia môžu pomôcť dosiahnuť dané ciele, fiškálna situácia týchto krajín zostane naďalej veľmi zraniteľná. V strednodobom horizonte všetky tri krajiny plánujú postupne dosiahnuť pozíciu blízko vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu, čo však bude najskôr v roku 2007.

V prípade Grécka Rada ECOFIN, v súlade s článkom 104(8) zmluvy, rozhodla, že krajina nepodnikla účinné kroky smerom ku korekcii nadmerného deficitu v roku 2005, čo vyústilo do nespĺne-



nia odporúčania Rady podľa článku 104(7). Nadväzne na to vydala Rada rozhodnutie podľa článku 104(9) s oficiálnym oznámením Grécku, aby podniklo opatrenia na ukončenie situácie nadmerného deficitu, aj keď predĺžila termín pre nápravu z roka 2005 na rok 2006.

Je dôležité a vítané, že postup v prípade nadmerného deficitu týkajúci sa Grécka pokročil ďalej. To odráža ochotu Komisie a Rady ECOFIN realizovať procedurálne kroky aj nad predtým stanovený rámec. Obavy však vzbudzuje predĺženie termínu na nápravu nadmerného deficitu. Tým sa vytvára menej ambiciózny cieľ, než si Grécko naplánovalo vo svojom rozpočte na rok 2005 a redukuje sa manévrovací priestor pre interpretáciu pravidiel a postupov. To by mohlo mať negatívny dopad na dôveryhodnosť fiškálneho rámca s uvažovaním faktu, že predĺženie termínu nasleduje po objavení sa značných problémov s transparentnosťou, po revidovaní dôležitých údajov a po neprimerane expanzívnej politike v roku 2004. Treba zabrániť, aby takýto krok vytvoril morálne riziko. Štáty by to nemali chápať tak, že rozpočtová nerovnováha na vysokej úrovni bude dôvodom na získanie odkladu termínu na nápravu nadmerného deficitu. To by bolo v priamom rozpore s cieľom Paktu stability a rastu odradiť štáty od vytvárania nadmerných deficitov a ak to u niektorého štátu nastane, tak vyžadovať od neho promptnú nápravu. Okrem toho, ak krajina dostane viac času na nápravu nadmerného deficitu, tak akýkoľvek náznak z jej strany o odložení ambiciózných reforiem bude mať kontraproduktívny účinok a pochybnosti o zdravosti verejných financií podlomí dôveru.

Pre krajiny s nadmerným deficitom je teraz potrebná prísna implementácia prijatých záväzkov. Neočakávané zisky z vyššieho než očakávaného ekonomického rastu alebo iných faktorov by mali byť použité na účely rýchlejšieho znižovania deficitu. Všetky členské štáty by mali tiež dosiahnuť vyrovnanú rozpočtovú pozíciu alebo pozíciu rozpočtového prebytku do konca obdobia programu stability. Fiškálne plány musia byť založené na realistických makroekonomických scenároch a dostatočne ambicióznymi a dobre špecifikovanými konsolidačnými opatreniami pre minimalizáciu rizika obnovenia alebo pretrvávania vysokých deficitov. Ambiciózna konsolidácia rozpočtu nemusí nevyhnutne negatívne ovplyvniť hospodárske aktivity, ak bude súčasťou komplexnej reformnej stratégie. Takáto stratégia by nemala riešiť len vysoké deficity, ale aj vážne deformácie daňových režimov, neefektívne vynakladanie rozpočtových výdavkov a ich nevhodnú štruktúru a budúce veľké záväzky štátov podmienené starnutím populácie.

Rad ďalších krajín zažíva významné fiškálne nerovnováhy, predovšetkým Taliansko a Portugalsko. V týchto krajinách existujú plány na postupný útlm dočasných opatrení, avšak rozpočtové plány naznačujú nedostatočnú konsolidáciu, minimálne počas niektorých rokov, tak že riziko spôsobenia nadmerného deficitu v krátkodobom horizonte zostáva vysoké. Ak sa tieto krajiny vôbec priblížia k vyrovnanej pozícii rozpočtu, tak to bude najskôr niekedy ku koncu programového obdobia. Dosiahnutie rozpočtových cieľov podlieha rizikám, ktoré pochádzajú hlavne z optimisticky postavených predpokladov hospodárskeho rastu a z nedostatočného špecifikovania alebo odkladania nápravných opatrení. Tieto krajiny by mali včas realizovať nápravné opatrenia a čerpať rozpočty tak, aby si vytvorili dostatočné bezpečnostné marže umožňujúce fungovanie automatických stabilizátorov bez prekročenia limitu pre deficit vo výške 3 % HDP. Dostatočne rýchle napredovanie smerom k zdravým rozpočtovým pozíciám a znižovaniu verejnej zadlženosti bude garantované len spoľahlivou a dôveryhodnou reformnou stratégiou, v rámci ktorej bude konsolidácia rozpočtu najlepšie integrovaná.

Ostatné členské štáty potrebujú udržať svoje zdravé rozpočtové pozície, pričom musia pokračovať vo fiškálnej štruktúrálnej reforme tam, kde to bude nevyhnutné. To tiež napomôže posilniť udržateľnosť verejných financií, zároveň s posilnením perspektívy pre masívny dlhodobý ekonomický rast. V tomto kontexte bude ekonomická stabilita spoľahlivo podporovaná pôsobením automatických fiškálnych stabilizátorov.

## 6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

### 6.1 VÝMENNÉ KURZY

Na devízových trhoch zaznamenalo euro vo februári mierne zhodnocovanie voči väčšine najviac obchodovaných mien, potom ako sa na začiatku obdobia zaznamenali isté pohyby v opačnom smere. Vážené zahraničným obchodom bolo zhodnocovanie najvýraznejšie voči japonskému jenu a americkému doláru. Nominálny efektívny výmenný kurz eura bol 2. marca v porovnaní s jeho úrovňou z konca januára skoro nezmenený a prekročoval priemernú hodnotu z roku 2004 o 1,3 %.

#### AMERICKÝ DOLÁR/EURO

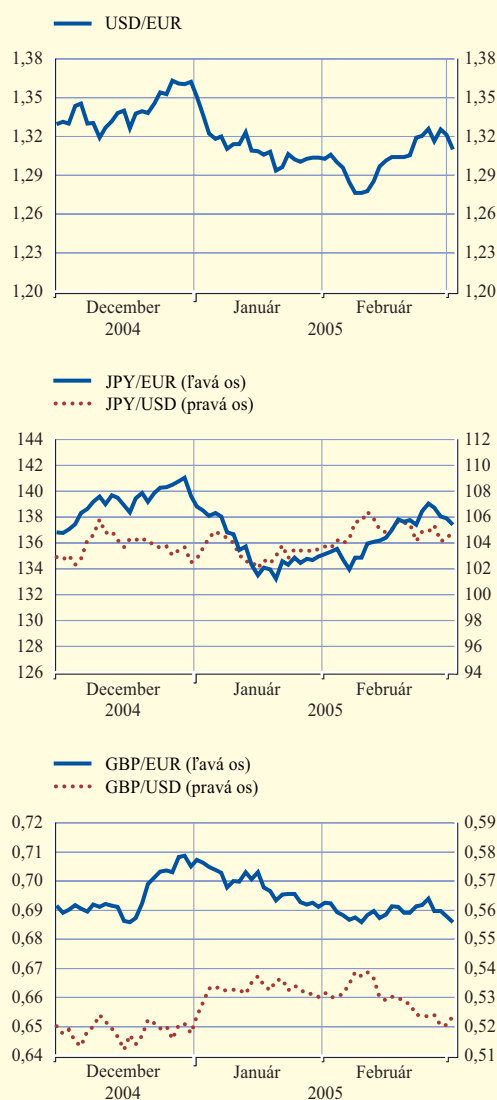
Po znehodnocovaní voči americkému doláru v prvej polovici februára sa euro v druhej polovici mesiaca zhodnotilo a 2. marca uzavrelo obdobie s nepatrne vyššou úrovňou než malo na konci januára (graf 44). Zdá sa, že toto kolísanie výmenného kurzu euro/dolár, ktoré odzrkadľovalo podobný vývoj výmenného kurzu dolára voči ostatným hlavným menám, je spojené so zmenami hodnotenia účastníkov trhu, akým spôsobom a do akej miery je možná korekcia amerického bežného účtu. Možno povedať, že posilňovanie amerického dolára voči euru a ostatným hlavným menám v prvej polovici februára súviselo s rozptýlením trhových obáv z vonkajších nerovnováh USA. Toto zníženie obáv bolo spôsobené opakujúcimi sa upokojujúcimi vyhláseniami vysokých amerických činiteľov naznačujúcich ochotu aktívnejšie pristupovať k fiškálnemu deficitu. Zdá sa však, že v ďalšom priebehu mesiaca sa počiatočný optimizmus ohľadom výhľadu amerického bežného účtu a rozpočtovej politiky u časti účastníkov trhu zmenil a títo zaujali opatrnejší postoj. Tieto obnovené obavy v spojení so správou, že ázijské centrálné banky uvažujú o diverzifikácii svojich devízových rezerv, ovplyvnili americkú menu najmä ku koncu februára. Dňa 2. marca bol výmenný kurz eura 1,31 USD, čo je úroveň o 0,5 % vyššia než na konci januára a o 5,3 % vyššia než jeho priemerná úroveň v roku 2004.

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

Spočiatku sa s japonským jenom obchodovalo v relatívne úzkych pásmach, ale od druhého februárového týždňa začal jen voči euru strácať pôdu pod nohami. Tento vývoj najprv odzrkadľoval všeobecnejšie oslabovanie japonskej

Graf 44 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

meny, ktoré sa podľa pozorovateľov spájalo so zmenšenými trhovými očakávaniami o blížiacom sa zvýšení kurzovej flexibility čínskeho jüanu. Ku koncu sledovaného obdobia sa klesanie japonského jenu voči euru ešte urýchlilo, v súvislosti so správou o zápornom raste japonského HDP v posledných troch štvrtrokoch 2004. Dňa 2. marca 2005 sa euro kótovalo na úrovni 137,4 JPY, čo je o 1,8 % viac než na konci januára a o 2,2 % viac než jeho priemer v roku 2004.

#### MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EURÓPSKEJ ÚNIE

V mechanizme ERM II dánska koruna a slovenský tolar kolísali vo veľmi úzkych pásmach okolo svojich centrálnych parít (graf 45). Estónska koruna a litovský litas sa vo vzťahu k svojim centrálnym paritám v ERM II nezmenili, čo je v súlade s jednostranným vyhlásením Estónska a Litvy o dodržiavaní režimu menovej rady v rámci štandardných fluktuálnych pásiem ERM II.

Vo vzťahu k menám ostatných členských štátov EÚ sa euro voči anglickej libe mierne znehodnotilo, s určitými krátkodobými výkyvmi v priebehu februára, ktoré odzrkadľovali na jednej strane najmä zverejnenia údajov o silnej priemyselnej produkcii Spojeného kráľovstva v decembri a na druhej strane o stagnujúcom spotrebiteľskom dopyte. Dňa 2. marca sa euro obchodovalo v kurze 0,69 GBP, čo je o 0,8 % menej než jeho úroveň na konci januára a o 1,1 % viac než jeho priemer v roku 2004. Vo februári pokračovalo euro vo svojom znehodnocovaní voči poľskému zlotému (o 4,2 %) a českej korune (o 1,6 %), čo vyneslo obe meny na ich dvojročné maximum voči euru, ako aj voči maďarskému forintu, slovenskej korune a švédskej korune (o 1,4 %, resp. 0,8 % a 0,5 %). Voči cyperskej libe, lotyšskému latsu a maltskej líre zostalo euro zhruba na rovnakej úrovni.

#### OSTATNÉ MENY

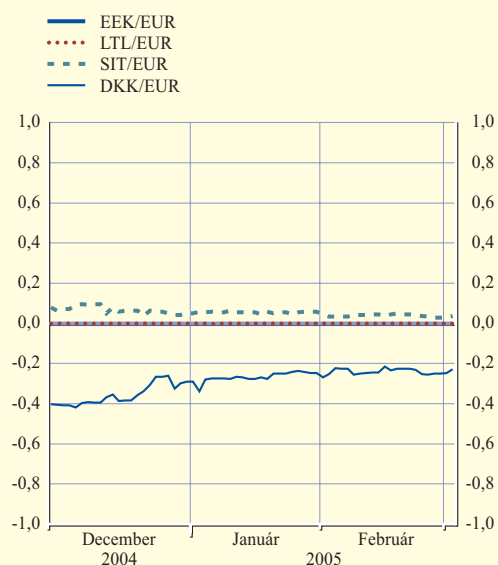
Čo sa týka ostatných mien, výmenný kurz eura voči švajčiarskemu franku v období od konca januára do 2. marca klesol o 0,4 %. V tom istom období sa euro zhodnotilo voči kanadskému doláru (o 0,7 %) a taktiež voči taiwanskému doláru a kórejskému wonu (o 2,3 %, resp. 1,3 %). Aj keď uvádzaný vývoj je sčasti iba pokračovaním celkového apreciačného trendu mien posledných dvoch menovaných krajín voči americkému doláru od druhej polovice 2004, bol tiež ovplyvnený špekuláciami o možnej zmene menového zloženia devízových rezerv niektorých ázijských centrálnych bánk.

#### EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Dňa 2. marca 2005 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura (voči menám 23 významných obchodných partnerov eurozóny) v porovnaní so svojou úrovňou z konca januára skoro rovnaký a o 1,3 % vyšší než jeho priemer za rok 2004 (graf 46). Zhodnocovanie efektívneho výmenného

Graf 45 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 fluktuálne pásmo  $\pm 2,25$  %; pre všetky ostatné meny  $\pm 15$  %.

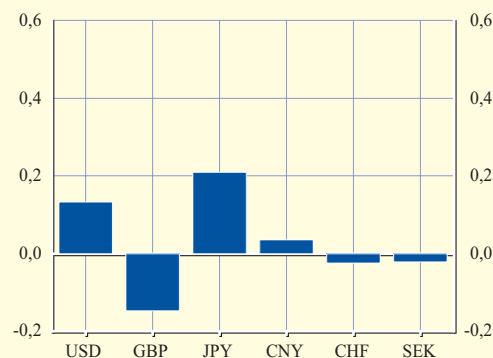
**Graf 46 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie<sup>1)</sup>**

(denné údaje)



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

Od 31. januára 2004 do 2. marca 2005  
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

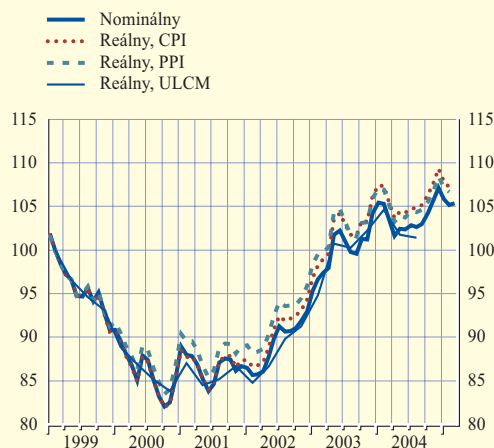
1) Pohyb indexu nahor znamená apreciáciu eura voči menám najdôležitejších obchodných partnerov eurozóny a všetkých ďalších členských štátov EÚ.

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.

2004 sa počas posledných troch mesiacov 2004 indexy reálneho výmenného kurzu eura zvýšili, najmä z dôvodu zhodnocovania eura. Vedie to k zníženiu cenovej konkurencieschopnosti podnikov eurozóny. Index reálneho efektívneho výmenného kurzu založeného na spotrebiteľských cenách bol vo februári 2005 o 1,3 % vyšší než jeho priemerná úroveň v roku 2004 a vo vyjadrení založenom na vývoji cien výrobcov bol vyšší než tento priemer o 1,2 %.

**Graf 47 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 februára 2005. V prípade reálneho EER-23 založeného na ULCM sú posledné údaje z tretieho štvrtroka 2004 a sčasti sú odhadnuté.

kurzu eura bolo živene jeho posilňovaním voči japonskému jenu, americkému doláru a čínske mu juanu – menami s relatívne vysokými váhami v koši efektívneho výmenného kurzu eura váženom zahraničným obchodom. Toto zhodnocovanie iba nepatrne vyvažovalo znehodnotenie eura voči anglickej libe a poľskému zlotému.

Reálny efektívny výmenný kurz eura – založený na rôznych nákladových a cenových indexoch – úzko sleduje vývoj nominálneho indexu (graf 47). Najnovšie údaje naznačujú, že po období relatívnej stability od mája do septembra

## 6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

V štvrtom štvrťroku 2004 sa hodnota vývozu tovarov a služieb mimo eurozónu zvýšila o 0,5 % a hodnota dovozu tovarov a služieb sa zvýšila o 1,2 %, čo naznačuje spomalenie vysokej miery rastu dovozu zaznamenananej v treťom štvrťroku. Za celý rok 2004 dosiahol prebytok bežného účtu eurozóny 40,2 mld. EUR, t. j. približne 0,5 % HDP v porovnaní s 22,2 mld. EUR v roku 2003 (približne 0,3 % HDP). Toto zvýšenie pramenilo z nižšieho deficitu bilancie výnosov a, v menšej miere, bežných transferov a tiež z vyššieho prebytku bilancie služieb. Spojené priame a portfóliové investície za eurozónu zaznamenali v roku 2004 čistý prílev 18,3 mld. EUR v porovnaní s čistým prílevom 38,3 mld. EUR v roku 2003.

### BEŽNÝ ÚČET A OBCHODNÁ BILANCIA

Bežný účet eurozóny očistený o sezónne vplyvy vykázal v decembri 2004 prebytok vo výške 2,7 mld. EUR (čo zodpovedá prebytku 6,6 mld. EUR bez sezónneho očistenia). Je to vyjadrením prebytku obchodnej bilancie a prebytku bilancie služieb, ktoré boli sčasti kompenzované deficitom bežných transferov a výnosov.

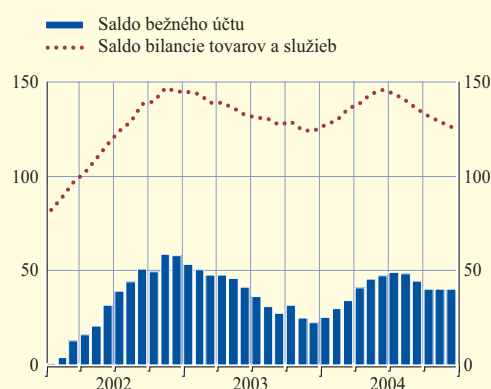
V porovnaní s revidovanými údajmi za november 2004 sa prebytok bežného účtu očistený o sezónne vplyvy zvýšil v decembri o 1,0 mld. EUR, v dôsledku zvýšenia prebytku obchodnej bilancie (o 1,4 mld. EUR) a zníženia deficitu bežných transferov, čo bolo iba sčasti kompenzované nižším prebytkom v bilancii služieb a vyšším deficitom výnosov.

V medzikvartálnom porovnaní sa v štvrtom štvrťroku 2004 zvýšil vývoz a dovoz tovarov približne v rovnakej miere (o 1,9 %, resp. 2,1 %), pričom obchod so službami bol podstatne slabší, keď vývoz a dovoz služieb fakticky klesol (o 4 %, resp. 1,7 %). Ako výsledok sa za štvrtý štvrťrok vývoz tovarov a služieb zvýšil o 0,5 % a dovoz tovarov a služieb o 1,2 %.

Pri pohľade na vývoj zahraničného obchodu v roku 2004 vidíme, že 12-mesačný prebytok obchodnej bilancie a bilancie služieb očistený o sezónne vplyvy zaznamenal dva hlavné pohyby: začiatkové zvyšovanie trvajúce do júna a následné znižovanie do decembra (graf 48). K začiatkovému zvýšeniu dochádzalo v dôsledku veľmi robustného vývozu tovarov a služieb v prvej polovici roka, živeneho najmä silným zahraničným dopytom. V druhej polovici roka sa rast vývozu spomalil, sčasti v dôsledku slabšieho zahraničného dopytu v tomto období, pričom svoju úlohu mohli zohrať aj oneskorené efekty predchádzajúceho zhodnotenia eura. K následnému poklesu došlo tiež v dôsledku silného rastu dovozu v druhom a treťom štvrťroku 2004, v súlade s vyššími cenami ropy v tomto období a robustným rastom v dovoznej náročných kategóriách domácich výdavkov (investície a najmä zásoby) zaznamenanom v treťom štvrťroku (graf 49).

**Graf 48 Saldá bežného účtu a bilancie tovarov a služieb eurozóny**

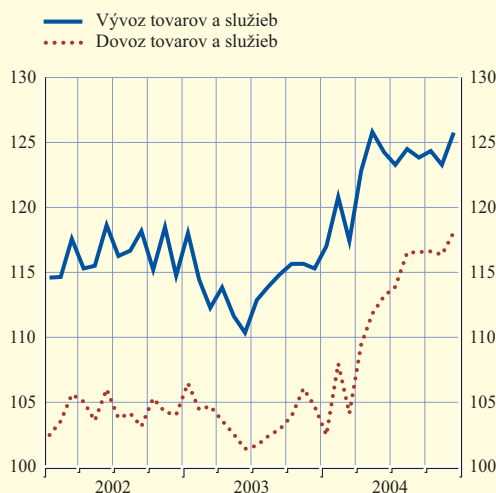
(v mld. EUR; očistené o sezónne vplyvy; 12-mesačné kumulované údaje)



Zdroj: ECB.

**Graf 49 Vývoz a dovoz tovarov a služieb eurozóny**

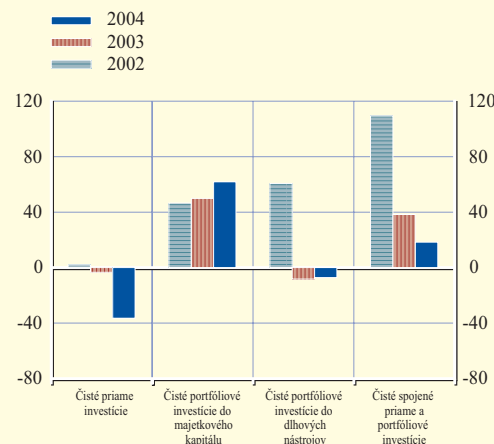
(v mld. EUR; 3-mesačný pohyblivý priemer; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

**Graf 50 Tok čistých priamych a portfóliových investícií**

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

Za celý rok 2004 dosiahol prebytok bežného účtu 40,2 mld. EUR, t. j. približne 0,5 % HDP v porovnaní s 22,2 mld. EUR v roku 2003 (približne 0,3 % HDP). Toto zvýšenie rezultovalo z nižšieho deficitu bilancie výnosov a v menšej miere deficitu bežných transferov a tiež z vyššieho prebytku bilancie služieb. K zníženiu deficitov výnosov došlo najmä v dôsledku vyšších prijatých úverov od zvyšku sveta, v porovnaní s rokom 2003. Prebytok obchodnej bilancie sa v roku 2004 vcelku nezmenil a zostal na úrovni 105 mld. EUR, pričom sa vývoz aj dovoz zvýšili približne o 90 mld. EUR.

## FINANČNÝ ÚČET

Spojené priame a portfóliové investície eurozóny zaznamenali v decembri 2004 rozsiahly čistý prílev 44,4 mld. EUR, ktorý odrážal čistý prílev portfóliových investícií do akcií (40 mld. EUR) a v podstatne menšej miere čistý prílev priamych investícií (7,3 mld. EUR). Čistý prílev do dlhových nástrojov bol v blízkosti vykompenzovaného stavu. Vývoj v oblasti portfóliových investícií do akcií bol živý najmä rozsiahlymi čistými nákupmi akcií eurozóny nerezidentmi (28,9 mld. EUR).

Za celý rok 2004 zaznamenali spojené priame a portfóliové investície čistý prílev 18,3 mld. EUR v porovnaní s čistým prílevom 38,3 mld. EUR v roku 2003. Nižší čistý finančný prílev do eurozóny bol dôsledkom najmä zvýšeného čistého odlevu priamych investícií, ktorý bol iba sčasti kompenzovaný vyšším čistým prílevom portfóliových investícií (graf 50).

Vývoj v oblasti priamych investícií bol ovplyvňovaný najmä postupným poklesom prílevu priamych zahraničných investícií do eurozóny, čoho dôvodom bola najmä skutočnosť, že investície nerezidentov do majetkového kapitálu eurozóny dosahovali iba jednu tretinu týchto investícií v roku 2003. Tento pokles bol väčší než pokles priamych investícií rezidentov eurozóny do zahraničného majetkového kapitálu a môže ísť sčasti na vrub lepšej hospodárskej výkonnosti ostatných svetových regiónov v porovnaní s eurozónou v roku 2004.

Vyšší čistý prílev portfóliových investícií pochádzal najmä zo zvýšenia čistých nákupov majetkových cenných papierov eurozóny nerezidentmi. Prieskumy trhu naznačujú obnovený záujem na strane zahraničných investorov o majetkové cenné papiere eurozóny, pričom podľa účastníkov trhu sa akcie eurozóny stávajú relatívne cenovo atraktívnejšie. K tomuto vývoju mohli prispieť aj očakávania zhodnocovania eura v roku 2004.

Čo sa týka dlhových nástrojov, cezhraničné toky mali v rokoch 2003 a 2004 podobnú veľkosť a dosahovali zhruba 200 mld. EUR na strane aktív aj na strane pasív. Na strane pasív nízka úroveň krátkodobých úrokových mier v eurozóne nepovzbudzovala zahraničné investície do nástrojov peňažného trhu eurozóny – v roku 2004 nerezidenti investovali prostriedky skoro výlučne do dlhopisov a pokladničných poukážok eurozóny. Na strane aktív alokovali investori z eurozóny približne 75 % svojich zahraničných portfóliových dlhových nástrojov do dlhopisov a pokladničných poukážok a 25 % do nástrojov peňažného trhu. Toto rozdelenie naznačuje, že rezidenti v roku 2004 prikladali zahraničným dlhopisom a pokladničným poukážkam menšiu váhu než v roku 2003. Môže to byť spojené s anticipovaním straty kapitálu v dôsledku očakávaní vyšších dlhodobých úrokových mier v Spojených štátoch. V skutočnosti za prvé tri štvrtroky 2004 poklesol tok dlhopisov a pokladničných poukážok z eurozóny do Spojených štátov zo 75 mld. EUR v roku 2003 na 29 mld. EUR.



## ŠTATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

## PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

### 1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

|     |                                                              |    |
|-----|--------------------------------------------------------------|----|
| 1.1 | Konsolidovaný finančný výkaz Eurosystemu                     | S6 |
| 1.2 | Kľúčové úrokové sadzby ECB                                   | S7 |
| 1.3 | Menovopolitické operácie Eurosystemu 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 – podrobné členenie                                             | 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      | S30 |
| 4.2 | Cenné papiere iné ako akcie vydané rezidentmi eurozóny podľa sektora emitenta a typu nástroja | S31 |
| 4.3 | Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny               | S33 |
| 4.4 | Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny                                                  | S35 |
| 4.5 | Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek denominovaných v eurách podľa rezidentov eurozóny     | S37 |
| 4.6 | Úrokové sadzby peňažného trhu                                                                 | S39 |
| 4.7 | Výnosy štátnych dlhopisov                                                                     | S40 |
| 4.8 | Indexy akciového trhu                                                                         | S41 |

### 5 CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

|     |                              |     |
|-----|------------------------------|-----|
| 5.1 | HICP, ostatné ceny a náklady | S42 |
| 5.2 | Ponuka a dopyt               | S45 |
| 5.3 | Trh práce                    | S59 |

<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>S50</b> |
| 6.2      | Dlh                                                                         | <b>S51</b> |
| 6.3      | Zmeny dlhu                                                                  | <b>S52</b> |
| 6.4      | Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok                               | <b>S53</b> |
| <b>7</b> | <b>ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE</b>                                      |            |
| 7.1      | Platobná bilancia                                                           | <b>S54</b> |
| 7.2      | Menové vyjadrenie platobnej bilancie                                        | <b>S59</b> |
| 7.3      | Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície | <b>S60</b> |
| 7.4      | Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)             | <b>S62</b> |
| 7.5      | Zahraničný obchod                                                           | <b>S64</b> |
| <b>8</b> | <b>VÝMENNÉ KURZY</b>                                                        |            |
| 8.1      | Efektívne výmenné kurzy                                                     | <b>S66</b> |
| 8.2      | Bilaterálne výmenné kurzy                                                   | <b>S67</b> |
| <b>9</b> | <b>VÝVOJ MIMO EUROZÓNY</b>                                                  |            |
| 9.1      | V ostatných členských štátoch EÚ                                            | <b>S68</b> |
| 9.2      | V Spojených štátoch a Japonsku                                              | <b>S69</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

Tabuľka 7.5.2 (Zahraničný obchod - geografické členenie) bude od teraz obsahovať aj údaje o zahraničnom obchode s Čínou, Ruskom a Tureckom.

#### 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>kľavý 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                                                                            |
| 2003      | 10,9             | 8,0              | 8,1                  | -                                                                  | 4,9                                                                                               | 20,2                                                                                                                         | 2,33                                                                         | 4,16                                                                         |
| 2004      | 10,0             | 6,3              | 5,8                  | -                                                                  | 6,0                                                                                               | 11,3                                                                                                                         | 2,11                                                                         | 4,14                                                                         |
| 2004 Q1   | 11,0             | 7,2              | 6,4                  | -                                                                  | 5,4                                                                                               | 15,8                                                                                                                         | 2,06                                                                         | 4,15                                                                         |
| Q2        | 10,2             | 6,0              | 5,4                  | -                                                                  | 5,6                                                                                               | 10,7                                                                                                                         | 2,08                                                                         | 4,36                                                                         |
| Q3        | 9,6              | 5,8              | 5,6                  | -                                                                  | 6,2                                                                                               | 10,0                                                                                                                         | 2,12                                                                         | 4,21                                                                         |
| Q4        | 9,3              | 6,4              | 6,0                  | -                                                                  | 6,8                                                                                               | 9,1                                                                                                                          | 2,16                                                                         | 3,84                                                                         |
| 2004 Sep. | 9,7              | 6,3              | 6,0                  | 5,8                                                                | 6,5                                                                                               | 8,8                                                                                                                          | 2,12                                                                         | 4,11                                                                         |
| Okt.      | 9,0              | 6,3              | 5,8                  | 6,0                                                                | 6,7                                                                                               | 8,5                                                                                                                          | 2,15                                                                         | 3,98                                                                         |
| Nov.      | 9,8              | 6,5              | 6,0                  | 6,1                                                                | 6,9                                                                                               | 9,5                                                                                                                          | 2,17                                                                         | 3,87                                                                         |
| Dec.      | 8,4              | 6,5              | 6,4                  | 6,3                                                                | 7,0                                                                                               | 9,5                                                                                                                          | 2,17                                                                         | 3,69                                                                         |
| 2005 Jan. | 9,2              | 6,9              | 6,6                  | .                                                                  | 7,3                                                                                               | .                                                                                                                            | 2,15                                                                         | 3,63                                                                         |
| Feb.      | .                | .                | .                    | .                                                                  | .                                                                                                 | .                                                                                                                            | 2,14                                                                         | 3,62                                                                         |

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

|           | HICP | Ceny<br>priemyselných<br>výrobkov | 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                                       |
| 2003      | 2,1  | 1,4                               | 2,8                          | 0,5        | 0,3                                         | 81,1                                                                | 0,2          | 8,9                                     |
| 2004      | 2,1  | 2,3                               | .                            | 1,8        | 1,9                                         | 81,7                                                                | .            | 8,9                                     |
| 2004 Q1   | 1,7  | 0,2                               | 2,8                          | 1,6        | 1,0                                         | 81,1                                                                | 0,2          | 9,0                                     |
| Q2        | 2,3  | 2,0                               | 2,2                          | 2,2        | 3,1                                         | 81,6                                                                | 0,3          | 8,8                                     |
| Q3        | 2,2  | 3,1                               | 1,9                          | 1,9        | 2,9                                         | 82,1                                                                | 0,4          | 8,9                                     |
| Q4        | 2,3  | 3,8                               | .                            | 1,6        | 0,8                                         | 82,1                                                                | .            | 8,8                                     |
| 2004 Sep. | 2,1  | 3,3                               | -                            | -          | 3,7                                         | -                                                                   | -            | 8,9                                     |
| Okt.      | 2,4  | 4,1                               | -                            | -          | 1,0                                         | 82,1                                                                | -            | 8,8                                     |
| Nov.      | 2,2  | 3,7                               | -                            | -          | 0,4                                         | -                                                                   | -            | 8,8                                     |
| Dec.      | 2,4  | 3,5                               | -                            | -          | 1,0                                         | -                                                                   | -            | 8,9                                     |
| 2005 Jan. | 1,9  | 3,9                               | -                            | -          | .                                           | 82,0                                                                | -            | .                                       |
| Feb.      | 2,0  | .                                 | -                            | -          | .                                           | -                                                                   | -            | .                                       |

### 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) |                         |
|           |                                      |       |                      |                           |                                               |                                                                               |              |                         |
| 2003      | 35,0                                 | 105,3 | -3,4                 | 41,7                      | 306,5                                         | 99,9                                                                          | 101,7        | 1,1312                  |
| 2004      | 57,3                                 | 105,7 | -36,4                | 54,7                      | 279,6                                         | 103,8                                                                         | 105,9        | 1,2439                  |
| 2004 Q1   | 17,2                                 | 28,6  | -23,6                | -3,1                      | 308,4                                         | 104,7                                                                         | 106,7        | 1,2497                  |
| Q2        | 9,9                                  | 31,5  | -12,9                | 21,7                      | 301,4                                         | 102,1                                                                         | 104,1        | 1,2046                  |
| Q3        | 14,0                                 | 24,6  | 5,3                  | 3,6                       | 298,2                                         | 102,8                                                                         | 104,9        | 1,2220                  |
| Q4        | 16,2                                 | 21,0  | -5,2                 | 32,5                      | 279,6                                         | 105,7                                                                         | 107,7        | 1,2977                  |
| 2004 Sep. | 2,6                                  | 5,0   | 2,5                  | 43,9                      | 298,2                                         | 103,0                                                                         | 105,2        | 1,2218                  |
| Okt.      | 1,8                                  | 7,7   | -11,6                | 6,2                       | 294,2                                         | 104,2                                                                         | 106,3        | 1,2490                  |
| Nov.      | 5,4                                  | 5,9   | -0,8                 | -10,8                     | 291,6                                         | 105,6                                                                         | 107,6        | 1,2991                  |
| Dec.      | 9,0                                  | 7,5   | 7,3                  | 37,1                      | 279,6                                         | 107,1                                                                         | 109,3        | 1,3408                  |
| 2005 Jan. | .                                    | .     | .                    | .                         | 289,0                                         | 105,8                                                                         | 107,9        | 1,3119                  |
| Feb.      | .                                    | .     | .                    | .                         | .                                             | 105,1                                                                         | 107,2        | 1,3014                  |

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

|                                                                | 4 Feb. 2005 | 11 Feb. 2005 | 18 Feb. 2005 | 25 Feb. 2005 |
|----------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Zlato a pohľadávky zo zlata</b>                             | 125 477     | 125 420      | 125 327      | 125 228      |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>     | 155 222     | 151 334      | 152 586      | 151 081      |
| <b>Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>       | 17 141      | 18 758       | 16 833       | 17 180       |
| <b>Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>             | 6 542       | 7 686        | 8 174        | 8 258        |
| <b>Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>             | 357 501     | 355 522      | 356 702      | 369 509      |
| Hlavné refinančné operácie                                     | 277 500     | 275 501      | 276 500      | 284 501      |
| Dlhodobejšie refinančné operácie                               | 79 999      | 79 999       | 79 999       | 84 999       |
| Dolaďovacie reverzné obchody                                   | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Štrukturálne reverzné obchody                                  | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Jednodňové refinančné obchody                                  | 0           | 0            | 201          | 1            |
| Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie              | 2           | 22           | 2            | 8            |
| <b>Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b> | 3 449       | 3 057        | 3 455        | 3 303        |
| <b>Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR</b>                 | 72 786      | 73 500       | 74 776       | 75 393       |
| <b>Dlh verejného sektora v EUR</b>                             | 41 260      | 41 260       | 41 260       | 41 260       |
| <b>Ostatné aktíva</b>                                          | 120 094     | 120 568      | 121 225      | 122 637      |
| <b>Aktíva spolu</b>                                            | 899 472     | 897 105      | 900 338      | 913 849      |

#### 2. Pasíva

|                                                                 | 4 Feb. 2005 | 11 Feb. 2005 | 18 Feb. 2005 | 25 Feb. 2005 |
|-----------------------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Bankovky v obehu</b>                                         | 490 010     | 489 846      | 488 203      | 488 195      |
| <b>Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR</b>         | 138 645     | 142 246      | 145 086      | 140 881      |
| Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)               | 138 556     | 142 198      | 145 064      | 140 814      |
| Jednodňové sterilizačné obchody                                 | 89          | 48           | 10           | 59           |
| Termínované vklady                                              | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Dolaďovacie reverzné obchody                                    | 0           | 0            | 0            | 0            |
| Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie              | 0           | 0            | 12           | 8            |
| <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>          | 71 834      | 68 099       | 69 868       | 88 013       |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR</b>                 | 8 039       | 8 175        | 8 230        | 8 498        |
| <b>Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene</b>           | 254         | 296          | 317          | 303          |
| <b>Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene</b>         | 11 609      | 9 309        | 8 439        | 7 505        |
| <b>Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF</b>    | 5 573       | 5 573        | 5 573        | 5 573        |
| <b>Ostatné záväzky</b>                                          | 50 716      | 50 769       | 51 093       | 51 565       |
| <b>Účty precenenia</b>                                          | 64 842      | 64 842       | 64 842       | 64 842       |
| <b>Kapitál a rezervy</b>                                        | 57 825      | 57 825       | 58 562       | 58 349       |
| <b>Pasíva spolu</b>                                             | 899 472     | 897 105      | 900 338      | 913 849      |

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 pohyblivou sadzbou                          |       |                               |       |
|                               |                                                                               |                                                                                                             | Pevná sadzba                                                                                       | Minimálna akceptovateľná úroková sadzba                                                         |                                                                                                             |                                                      |       |                               |       |
|                               |                                                                               |                                                                                                             | Sadzba                                                                                             | Zmena                                                                                           | Sadzba                                                                                                      | Sadzba                                               | Zmena | Sadzba                        | Zmena |
| 1                             | 2                                                                             | 3                                                                                                           | 4                                                                                                  | 5                                                                                               | 6                                                                                                           | 7                                                    |       |                               |       |
| 1999                          | 1 Jan.<br>4 <sup>2)</sup><br>22<br>9 Apr.<br>5 Nov.                           | 2,00<br>-<br>2,75<br>0,75<br>2,00<br>-0,75<br>1,50<br>-0,50<br>2,00<br>0,50                                 | 3,00<br>-<br>3,00<br>-<br>3,00<br>-<br>2,50<br>-<br>3,00<br>-                                      | -<br>-<br>-<br>-<br>-<br>-<br>-0,50<br>0,50                                                     | 4,50<br>3,25<br>1,25<br>4,50<br>3,50<br>-1,00<br>4,00<br>0,50                                               | -<br>-1,25<br>1,25<br>1,25<br>-1,00<br>0,50          |       |                               |       |
| 2000                          | 4 Feb.<br>17 Mar.<br>28 Apr.<br>9 Jún<br>28 <sup>3)</sup><br>1 Sep.<br>6 Okt. | 2,25<br>0,25<br>2,50<br>0,25<br>2,75<br>0,25<br>3,25<br>0,50<br>3,25<br>...<br>3,50<br>0,25<br>3,75<br>0,25 | 3,25<br>-<br>3,50<br>-<br>3,75<br>-<br>4,25<br>-<br>-<br>4,25<br>-<br>4,50<br>0,25<br>4,75<br>0,25 | -<br>0,25<br>-<br>0,25<br>-<br>0,50<br>-<br>-<br>-<br>4,25<br>-<br>4,50<br>0,25<br>4,75<br>0,25 | 4,25<br>0,25<br>4,50<br>0,25<br>4,75<br>0,25<br>5,25<br>0,50<br>5,25<br>...<br>5,50<br>0,25<br>5,75<br>0,25 | 0,25<br>0,25<br>0,25<br>0,25<br>0,50<br>0,25<br>0,25 |       |                               |       |
| 2001                          | 11 Máj<br>31 Aug.<br>18 Sep.<br>9 Nov.                                        | 3,50<br>-0,25<br>3,25<br>-0,25<br>2,75<br>-0,50<br>2,25<br>-0,50                                            | -<br>-<br>4,25<br>-0,25<br>3,75<br>-0,50<br>3,25<br>-0,50                                          | -0,25<br>-0,25<br>-0,50<br>-0,50                                                                | 5,50<br>5,25<br>4,75<br>4,25                                                                                | -0,25<br>-0,25<br>-0,50<br>-0,50                     |       |                               |       |
| 2002                          | 6 Dec.                                                                        | 1,75<br>-0,50                                                                                               | -<br>2,75                                                                                          | -0,50                                                                                           | 3,75                                                                                                        | -0,50                                                |       |                               |       |
| 2003                          | 7 Mar.<br>6 Jún                                                               | 1,50<br>-0,25<br>1,00<br>-0,50                                                                              | -<br>2,50<br>-<br>2,00                                                                             | -0,25<br>-0,50                                                                                  | 3,50<br>3,00                                                                                                | -0,25<br>-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 pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková 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<sup>3)</sup>

| Dátum<br>vyporiadania                   | Dopyt<br>(suma) | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pohyblivou sadzbou     |                               |                         | Splatnosť<br>(v dňoch) |
|-----------------------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|---------------------------------|-------------------------------|-------------------------|------------------------|
|                                         |                 |                     |                       | Minimálna akceptovateľná sadzba | Hraničná sadzba <sup>4)</sup> | Vážená priemerná sadzba |                        |
|                                         | 1               | 2                   | 3                     | 4                               | 5                             | 6                       | 7                      |
| <b>Hlavné refinančné operácie</b>       |                 |                     |                       |                                 |                               |                         |                        |
| 2004 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                      |
| 8                                       | 329 144         | 298                 | 282 000               | 2,00                            | 2,05                          | 2,06                    | 7                      |
| 15                                      | 354 121         | 339                 | 276 000               | 2,00                            | 2,07                          | 2,08                    | 7                      |
| 22                                      | 350 812         | 340                 | 283 500               | 2,00                            | 2,07                          | 2,08                    | 8                      |
| 30                                      | 284 027         | 355                 | 270 000               | 2,00                            | 2,09                          | 2,17                    | 6                      |
| 2005 5 Jan.                             | 324 154         | 321                 | 259 000               | 2,00                            | 2,06                          | 2,07                    | 7                      |
| 12                                      | 343 644         | 332                 | 265 000               | 2,00                            | 2,06                          | 2,07                    | 7                      |
| 19                                      | 362 771         | 364                 | 279 500               | 2,00                            | 2,06                          | 2,07                    | 7                      |
| 26                                      | 368 794         | 358                 | 273 000               | 2,00                            | 2,06                          | 2,07                    | 7                      |
| 2 Feb.                                  | 332 198         | 329                 | 277 500               | 2,00                            | 2,06                          | 2,06                    | 6                      |
| 8                                       | 327 172         | 305                 | 275 500               | 2,00                            | 2,06                          | 2,06                    | 8                      |
| 16                                      | 352 917         | 341                 | 276 500               | 2,00                            | 2,05                          | 2,06                    | 7                      |
| 23                                      | 349 248         | 352                 | 284 500               | 2,00                            | 2,05                          | 2,06                    | 7                      |
| 2 Mar.                                  | 329 036         | 325                 | 275 000               | 2,00                            | 2,05                          | 2,06                    | 7                      |
| <b>Dlhodobejšie refinančné operácie</b> |                 |                     |                       |                                 |                               |                         |                        |
| 2004 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                     |
| 23 Dec.                                 | 34 466          | 155                 | 25 000                | -                               | 2,12                          | 2,14                    | 98                     |
| 2005 27 Jan.                            | 58 133          | 164                 | 30 000                | -                               | 2,09                          | 2,10                    | 91                     |
| 24 Feb.                                 | 40 340          | 145                 | 30 000                | -                               | 2,08                          | 2,09                    | 91                     |

### 2. Ďalšie tendre

| Dátum<br>vyporiadania | Druh operácie        | Dopyt<br>(suma)                  | Počet<br>účastníkov | Umiestnenie<br>(suma) | Tendre s pevnou<br>sadbou | Tendre s pohyblivou sadzbou             |                                  |                               | Splatnosť<br>(v dňoch) |   |
|-----------------------|----------------------|----------------------------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|------------------------|---|
|                       |                      |                                  |                     |                       | Pevná sadzba              | Miminálna<br>akceptova-<br>teľná sadzba | Hraničná<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> | Prijímanie termínovaných vkladov | 14 420              | 43                    | 14 420                    | -                                       | -                                | 3,00                          | 3,00                   | 7 |
|                       | 21 Jún               | Reverzný obchod                  | 18 845              | 38                    | 7 000                     | -                                       | -                                | 4,26                          | 4,28                   | 1 |
| 2001                  | 30 Apr.              | Reverzný obchod                  | 105 377             | 329                   | 73 000                    | -                                       | 4,75                             | 4,77                          | 4,79                   | 7 |
|                       | 12 Sep.              | Reverzný obchod                  | 69 281              | 63                    | 69 281                    | 4,25                                    | -                                | -                             | -                      | 1 |
|                       | 13                   | Reverzný obchod                  | 40 495              | 45                    | 40 495                    | 4,25                                    | -                                | -                             | -                      | 1 |
|                       | 28 Nov.              | Reverzný obchod                  | 73 096              | 166                   | 53 000                    | -                                       | 3,25                             | 3,28                          | 3,29                   | 7 |
| 2002                  | 4 Jan.               | Reverzný obchod                  | 57 644              | 61                    | 25 000                    | -                                       | 3,25                             | 3,30                          | 3,32                   | 3 |
|                       | 10                   | Reverzný obchod                  | 59 377              | 63                    | 40 000                    | -                                       | 3,25                             | 3,28                          | 3,30                   | 1 |
|                       | 18 Dec.              | Reverzný obchod                  | 28 480              | 50                    | 10 000                    | -                                       | 2,75                             | 2,80                          | 2,82                   | 6 |
| 2003                  | 23 Máj               | Prijímanie termínovaných vkladov | 3 850               | 12                    | 3 850                     | 2,50                                    | -                                | -                             | -                      | 3 |
| 2004                  | 11 Máj               | Prijímanie termínovaných vkladov | 16 200              | 24                    | 13 000                    | 2,00                                    | -                                | -                             | -                      | 1 |
|                       | 8 Nov.               | Reverzný obchod                  | 33 175              | 42                    | 6 500                     | -                                       | 2,00                             | 2,06                          | 2,07                   | 1 |
|                       | 7 Dec.               | Prijímanie termínovaných vkladov | 18 185              | 16                    | 15 000                    | 2,00                                    | -                                | -                             | -                      | 1 |
| 2005                  | 18 Jan.              | Reverzný obchod                  | 33 065              | 28                    | 8 000                     | -                                       | 2,00                             | 2,05                          | 2,05                   | 1 |
|                       | 7 Feb.               | Reverzný obchod                  | 17 715              | 24                    | 2 500                     | -                                       | 2,00                             | 2,05                          | 2,05                   |   |

Zdroj: ECB.

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

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 vyporiadať 28. júna 2000, sa hlavné refinančné operácie Eurosystému uskutočnia ako tendre s premenlivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, za ktorú môžu protistrany realizovať svoj dopyt.

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

5) 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. Základňa na výpočet povinných minimálnych rezerv úverových inštitúcií povinných tvoríť rezervy

| Základňa ku 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                                                  |
| Q2                            | 12 148,5 | 6 524,1                                                                                       | 439,1                                                    | 1 515,1                                                           | 859,0        | 2 811,2                                                  |
| 2004 Júl                      | 12 182,0 | 6 517,4                                                                                       | 442,6                                                    | 1 527,7                                                           | 857,0        | 2 837,3                                                  |
| Aug.                          | 12 167,5 | 6 470,2                                                                                       | 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                                                  |
| Okt.                          | 12 262,1 | 6 496,9                                                                                       | 448,2                                                    | 1 546,5                                                           | 888,8        | 2 881,7                                                  |
| Nov.                          | 12 371,7 | 6 535,7                                                                                       | 452,7                                                    | 1 551,1                                                           | 946,6        | 2 885,6                                                  |
| Dec.                          | 12 415,9 | 6 593,7                                                                                       | 458,1                                                    | 1 565,2                                                           | 913,7        | 2 885,3                                                  |

## 2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

| Koniec periódy udržiavania | Povinné minimálne rezervy | Bežné účty úverových inštitúcií | Prebytočné rezervy | Nesplnené | Úročenie povinných |
|----------------------------|---------------------------|---------------------------------|--------------------|-----------|--------------------|
|                            | 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               |
| Q3                         | 138,7                     | 139,3                           | 0,6                | 0,0       | 2,02               |
| 2004 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                     | 138,5                           | 0,6                | 0,0       | 2,05               |
| 2005 18 Jan.               | 138,4                     | 139,1                           | 0,7                | 0,0       | 2,07               |
| 7 Feb.                     | 139,3                     | 140,0                           | 0,8                | 0,0       | 2,06               |
| 8 Mar.                     | 140,5                     | .                               | .                  | .         | .                  |

## 3. Likvidita

| Koniec periódy<br>udržiavania | Faktory poskytujúce likviditu                           |                                  |                                        |                                     |                                                | Fakto ry absorbujúce likviditu        |                                                |                     |                                                             |                              | Bežné<br>účty<br>úverových<br>inštitúcií | Peňažná<br>báza |
|-------------------------------|---------------------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------|-------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------------------|-----------------|
|                               | Menovopolitické operácie Eurosystému                    |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                | Bankovky<br>v obehu | Vklady<br>ústrednej<br>štátnej správy<br>v Euro-<br>systéme | Ďalšie<br>faktory<br>(čisté) |                                          |                 |
|                               | Čisté aktíva<br>Eurosystému<br>v zlate a<br>cudzej mene | Hlavné<br>refinančné<br>operácie | Dlhodobejšie<br>refinančné<br>operácie | Jednoduché<br>refinančné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>poskytujúce<br>likviditu | Jednoduché<br>sterilizačné<br>obchody | Ďalšie<br>operácie<br>absorbujúce<br>likviditu |                     |                                                             |                              |                                          |                 |
|                               | 1                                                       | 2                                | 3                                      | 4                                   | 5                                              | 6                                     | 7                                              | 8                   | 9                                                           | 10                           | 11                                       | 12              |
| obchody2003                   |                                                         |                                  | 320,1                                  | 235,5                               | 45,0                                           | 0,6                                   | 0,0                                            | 0,1                 | 0,0                                                         | 416,1                        | 57,0                                     | -4,5            |
| 132,6548,7                    |                                                         |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                |                     |                                                             |                              |                                          |                 |
| obchody 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                         |                                                         |                                  |                                        |                                     |                                                |                                       |                                                |                     |                                                             |                              |                                          |                 |
| Q3                            | 299,4                                                   | 251,6                            | 75,0                                   | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,2                                   | 0,0                                            | 462,8               | 56,3                                                        | -32,4                        | 139,3                                    | 602,3           |
| 2004 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           |
| 7 Dec.                        | 298,0                                                   | 265,7                            | 75,0                                   | 0,1                                 | 0,0                                            | 0,1                                   | 0,5                                            | 475,4               | 60,2                                                        | -36,0                        | 138,5                                    | 614,1           |
| 2005 18 Jan.                  | 290,3                                                   | 272,9                            | 75,0                                   | 0,2                                 | 0,2                                            | 0,1                                   | 0,0                                            | 496,0               | 45,3                                                        | -41,9                        | 139,1                                    | 635,2           |
| 7 Feb.                        | 280,6                                                   | 276,6                            | 78,0                                   | 0,1                                 | 0,1                                            | 0,1                                   | 0,0                                            | 487,1               | 63,8                                                        | -55,5                        | 140,0                                    | 627,2           |

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

## 2

## MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTITČNÉ FONDY

## 2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

## 1. Aktíva

|                          | Spolu                 |                | Pôžičky rezidentom eurozóny |         |         | Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny |                            |       |         | Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu <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             |
|                          | Eurosystém            |                |                             |         |         |                                                                 |                            |       |         |                                                                 |                                                                   |                   |              |                |
| 2002                     | 1 042,8               | 416,2          | 24,2                        | 0,6     | 391,3   | 94,6                                                            | 86,0                       | 1,0   | 7,6     | -                                                               | 13,2                                                              | 374,2             | 11,9         | 132,7          |
| 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          |
| 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          |
| Q3                       | 1 193,5               | 544,3          | 22,2                        | 0,6     | 521,5   | 150,7                                                           | 135,2                      | 1,9   | 13,6    | -                                                               | 13,5                                                              | 309,2             | 14,2         | 161,7          |
| 2004 Okt.                | 1 224,8               | 572,6          | 22,2                        | 0,6     | 549,8   | 152,9                                                           | 137,3                      | 1,7   | 13,9    | -                                                               | 13,8                                                              | 307,5             | 14,2         | 163,9          |
| Nov.                     | 1 206,6               | 550,5          | 22,2                        | 0,6     | 527,6   | 156,6                                                           | 141,7                      | 1,3   | 13,5    | -                                                               | 14,1                                                              | 305,5             | 14,3         | 165,7          |
| Dec.                     | 1 197,3               | 546,6          | 21,5                        | 0,6     | 524,4   | 154,8                                                           | 140,0                      | 1,7   | 13,1    | -                                                               | 14,2                                                              | 291,6             | 14,2         | 176,0          |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 1 240,6               | 581,9          | 21,5                        | 0,6     | 559,8   | 159,3                                                           | 143,6                      | 1,7   | 14,0    | -                                                               | 13,8                                                              | 298,2             | 14,9         | 172,5          |
|                          | PFI okrem Eurosystému |                |                             |         |         |                                                                 |                            |       |         |                                                                 |                                                                   |                   |              |                |
| 2002                     | 18 857,9              | 11 611,4       | 813,0                       | 6 780,6 | 4 017,8 | 2 671,5                                                         | 1 135,0                    | 366,2 | 1 170,4 | 62,4                                                            | 827,6                                                             | 2 465,5           | 167,6        | 1 051,8        |
| 2003                     | 19 800,8              | 12 114,7       | 819,1                       | 7 101,8 | 4 193,8 | 2 944,0                                                         | 1 242,6                    | 427,7 | 1 273,6 | 67,3                                                            | 895,1                                                             | 2 569,9           | 161,8        | 1 048,2        |
| 2004 Q1                  | 20 395,6              | 12 218,0       | 823,3                       | 7 170,1 | 4 224,6 | 3 077,6                                                         | 1 301,6                    | 434,2 | 1 341,8 | 78,0                                                            | 926,4                                                             | 2 836,1           | 160,0        | 1 099,5        |
| Q2                       | 20 757,5              | 12 434,3       | 818,3                       | 7 319,9 | 4 296,2 | 3 153,6                                                         | 1 347,0                    | 447,1 | 1 359,4 | 76,8                                                            | 948,7                                                             | 2 874,0           | 159,7        | 1 110,4        |
| Q3                       | 20 984,2              | 12 569,9       | 812,2                       | 7 401,3 | 4 356,4 | 3 179,2                                                         | 1 345,9                    | 447,5 | 1 385,9 | 77,5                                                            | 920,6                                                             | 2 907,3           | 161,0        | 1 168,7        |
| 2004 Okt.                | 21 158,9              | 12 675,6       | 812,2                       | 7 447,4 | 4 416,0 | 3 200,1                                                         | 1 343,3                    | 450,4 | 1 406,4 | 77,9                                                            | 925,0                                                             | 2 913,7           | 161,7        | 1 204,8        |
| Nov.                     | 21 346,1              | 12 717,6       | 808,2                       | 7 510,7 | 4 398,7 | 3 217,1                                                         | 1 346,0                    | 456,1 | 1 414,9 | 78,3                                                            | 944,7                                                             | 2 978,5           | 161,2        | 1 248,6        |
| Dec.                     | 21 344,6              | 12 824,9       | 814,9                       | 7 549,6 | 4 460,4 | 3 185,4                                                         | 1 295,8                    | 465,3 | 1 424,3 | 72,5                                                            | 947,0                                                             | 2 943,1           | 160,3        | 1 211,4        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 21 646,5              | 12 886,0       | 820,1                       | 7 590,0 | 4 475,9 | 3 233,5                                                         | 1 336,6                    | 468,5 | 1 428,4 | 75,6                                                            | 962,7                                                             | 3 075,5           | 157,1        | 1 256,0        |

## 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 | Ostatná verejná správa/ ostatní rezidenti eurozóny | PFI     |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
|                           | 1                     | 2       | 3                          | 4                      | 5                                                  | 6       | 7                                                               | 8                                         | 9                 | 10                | 11             |
|                           | Eurosystém            |         |                            |                        |                                                    |         |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
| 2002                      | 1 042,8               | 392,9   | 328,4                      | 29,5                   | 15,6                                               | 283,3   | -                                                               | 3,6                                       | 165,9             | 32,9              | 119,1          |
| 2003                      | 1 086,8               | 450,5   | 324,0                      | 21,3                   | 16,9                                               | 285,8   | -                                                               | 1,6                                       | 143,8             | 27,5              | 139,4          |
| 2004 Q1<br>Q2<br>Q3       | 1 102,7               | 439,9   | 336,6                      | 43,1                   | 15,8                                               | 277,7   | -                                                               | 1,6                                       | 155,5             | 23,6              | 145,3          |
|                           | 1 200,0               | 465,1   | 413,2                      | 67,1                   | 18,4                                               | 327,6   | -                                                               | 1,6                                       | 145,5             | 23,5              | 151,1          |
|                           | 1 193,5               | 480,6   | 380,4                      | 57,8                   | 16,3                                               | 306,3   | -                                                               | 1,6                                       | 148,5             | 23,6              | 158,8          |
| 2004 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 1 224,8               | 487,0   | 401,4                      | 64,1                   | 18,2                                               | 319,2   | -                                                               | 1,6                                       | 147,5             | 24,2              | 163,2          |
|                           | 1 206,6               | 491,9   | 379,2                      | 53,0                   | 17,9                                               | 308,3   | -                                                               | 0,5                                       | 145,7             | 24,9              | 164,3          |
|                           | 1 197,3               | 517,3   | 346,7                      | 24,7                   | 15,0                                               | 306,9   | -                                                               | 0,5                                       | 138,0             | 27,2              | 167,7          |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup>  | 1 240,6               | 502,4   | 401,7                      | 57,6                   | 15,7                                               | 328,4   | -                                                               | 0,5                                       | 144,9             | 25,8              | 165,3          |
|                           | PFI okrem Eurosystému |         |                            |                        |                                                    |         |                                                                 |                                           |                   |                   |                |
| 2002                      | 18 857,9              | 0,0     | 10 197,8                   | 106,9                  | 5 954,3                                            | 4 136,6 | 532,8                                                           | 2 993,5                                   | 1 108,7           | 2 593,3           | 1 431,7        |
| 2003                      | 19 800,8              | 0,0     | 10 774,7                   | 132,3                  | 6 277,6                                            | 4 364,9 | 648,8                                                           | 3 161,4                                   | 1 151,0           | 2 606,5           | 1 458,5        |
| 2004 Q1<br>Q2<br>Q3       | 20 395,6              | 0,0     | 10 863,5                   | 140,7                  | 6 310,3                                            | 4 412,5 | 680,6                                                           | 3 304,6                                   | 1 160,4           | 2 832,6           | 1 553,9        |
|                           | 20 757,5              | 0,0     | 11 087,9                   | 156,6                  | 6 408,5                                            | 4 522,8 | 686,0                                                           | 3 370,5                                   | 1 177,6           | 2 870,3           | 1 565,2        |
|                           | 20 984,2              | 0,0     | 11 174,2                   | 146,3                  | 6 441,3                                            | 4 586,6 | 687,0                                                           | 3 447,8                                   | 1 187,2           | 2 838,0           | 1 650,0        |
| 2004 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 21 158,9              | 0,0     | 11 291,2                   | 133,4                  | 6 491,6                                            | 4 666,2 | 695,0                                                           | 3 477,8                                   | 1 191,2           | 2 823,3           | 1 680,4        |
|                           | 21 346,1              | 0,0     | 11 319,3                   | 129,8                  | 6 528,3                                            | 4 661,2 | 691,8                                                           | 3 489,0                                   | 1 208,8           | 2 880,2           | 1 757,1        |
|                           | 21 344,6              | 0,0     | 11 479,6                   | 138,9                  | 6 638,4                                            | 4 702,3 | 676,3                                                           | 3 498,8                                   | 1 205,6           | 2 814,7           | 1 669,6        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup>  | 21 646,5              | 0,0     | 11 502,9                   | 122,9                  | 6 652,3                                            | 4 727,8 | 689,0                                                           | 3 533,7                                   | 1 205,3           | 2 967,4           | 1 748,2        |

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                                                                       | 2 839,7           | 179,5        | 1 132,7        |
| 2003                      | 14 557,4   | 7 944,2                                | 841,7          | 7 102,5                    | 1 793,1                                                             | 1 364,1        | 429,0                      | 623,8                                                                       | 2 887,8           | 174,1        | 1 134,4        |
| 2004 Q1<br>Q2<br>Q3       | 15 066,3   | 8 016,8                                | 846,0          | 7 170,8                    | 1 866,2                                                             | 1 430,5        | 435,7                      | 649,4                                                                       | 3 156,8           | 173,9        | 1 203,1        |
|                           | 15 333,6   | 8 161,0                                | 840,5          | 7 320,5                    | 1 929,6                                                             | 1 480,5        | 449,0                      | 662,9                                                                       | 3 185,3           | 173,8        | 1 221,1        |
|                           | 15 489,3   | 8 236,4                                | 834,5          | 7 401,9                    | 1 930,4                                                             | 1 481,1        | 449,3                      | 643,1                                                                       | 3 216,5           | 175,2        | 1 287,8        |
| 2004 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 15 585,4   | 8 282,5                                | 834,5          | 7 448,0                    | 1 932,7                                                             | 1 480,6        | 452,1                      | 647,0                                                                       | 3 221,2           | 175,9        | 1 326,1        |
|                           | 15 777,9   | 8 341,8                                | 830,4          | 7 511,3                    | 1 945,2                                                             | 1 487,8        | 457,4                      | 660,2                                                                       | 3 284,0           | 175,5        | 1 371,2        |
|                           | 15 704,7   | 8 386,6                                | 836,4          | 7 550,2                    | 1 902,8                                                             | 1 435,8        | 467,0                      | 667,5                                                                       | 3 234,8           | 174,5        | 1 338,5        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup>  | 15 993,2   | 8 432,3                                | 841,6          | 7 590,6                    | 1 950,4                                                             | 1 480,1        | 470,3                      | 678,8                                                                       | 3 373,7           | 172,0        | 1 386,0        |
|                           | Transakcie |                                        |                |                            |                                                                     |                |                            |                                                                             |                   |              |                |
| 2002                      | 602,8      | 299,2                                  | -9,4           | 308,6                      | 72,2                                                                | 43,4           | 28,8                       | 7,7                                                                         | 245,2             | -1,3         | -20,1          |
| 2003                      | 767,4      | 385,9                                  | 13,7           | 372,2                      | 170,4                                                               | 116,2          | 54,1                       | 19,4                                                                        | 222,0             | -3,6         | -26,8          |
| 2004 Q1<br>Q2<br>Q3       | 430,6      | 84,6                                   | 5,8            | 78,8                       | 56,6                                                                | 52,8           | 3,8                        | 24,6                                                                        | 214,4             | -0,4         | 51,0           |
|                           | 269,4      | 150,3                                  | -7,1           | 157,4                      | 64,7                                                                | 50,3           | 14,3                       | 8,3                                                                         | 33,1              | 1,6          | 11,4           |
|                           | 190,6      | 87,6                                   | -5,7           | 93,3                       | -4,0                                                                | -1,8           | -2,2                       | -19,6                                                                       | 60,8              | 1,6          | 64,2           |
| 2004 Okt.<br>Nov.<br>Dec. | 122,8      | 49,5                                   | 0,2            | 49,4                       | 1,8                                                                 | -1,1           | 2,9                        | 2,9                                                                         | 30,7              | 0,7          | 37,2           |
|                           | 239,2      | 65,2                                   | -3,9           | 69,0                       | 12,4                                                                | 6,9            | 5,5                        | 12,2                                                                        | 106,1             | -0,4         | 43,8           |
|                           | -9,3       | 55,8                                   | 5,7            | 50,1                       | -41,6                                                               | -52,3          | 10,7                       | 5,6                                                                         | -11,6             | 0,4          | -17,8          |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup>  | 223,4      | 44,8                                   | 5,0            | 39,8                       | 44,4                                                                | 41,3           | 3,1                        | 11,8                                                                        | 82,1              | -2,3         | 42,6           |

### 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                                                           | 1 819,0                                   | 1 006,4           | 2 626,2           | 1 550,9        | 10,8                        |
| 2003                     | 14 557,4 | 397,9   | 153,6                           | 6 294,4                                                       | 581,5                                                           | 1 878,5                                   | 1 010,7           | 2 634,0           | 1 597,9        | 8,9                         |
| 2004 Q1                  | 15 066,3 | 399,6   | 183,8                           | 6 326,1                                                       | 602,6                                                           | 1 951,5                                   | 1 025,8           | 2 856,2           | 1 699,3        | 21,4                        |
| Q2                       | 15 333,6 | 423,0   | 223,7                           | 6 427,0                                                       | 609,2                                                           | 2 000,4                                   | 1 024,1           | 2 893,8           | 1 716,3        | 16,1                        |
| Q3                       | 15 489,3 | 438,0   | 204,1                           | 6 457,6                                                       | 609,5                                                           | 2 049,9                                   | 1 044,7           | 2 861,6           | 1 808,8        | 15,0                        |
| 2004 Okt.                | 15 585,4 | 444,4   | 197,4                           | 6 509,8                                                       | 617,1                                                           | 2 059,1                                   | 1 047,0           | 2 847,4           | 1 843,6        | 19,6                        |
| Nov.                     | 15 777,9 | 448,7   | 182,8                           | 6 546,2                                                       | 613,5                                                           | 2 061,1                                   | 1 055,8           | 2 905,1           | 1 921,4        | 43,2                        |
| Dec.                     | 15 704,7 | 468,4   | 163,6                           | 6 653,4                                                       | 603,8                                                           | 2 062,0                                   | 1 049,8           | 2 841,9           | 1 837,3        | 24,4                        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 15 993,2 | 459,9   | 180,5                           | 6 667,9                                                       | 613,3                                                           | 2 091,8                                   | 1 052,5           | 2 993,2           | 1 913,5        | 20,6                        |
| <b>Transakcie</b>        |          |         |                                 |                                                               |                                                                 |                                           |                   |                   |                |                             |
| 2002                     | 602,8    | 101,4   | -5,8                            | 222,0                                                         | 70,0                                                            | 106,1                                     | 39,7              | 75,1              | -92,3          | 86,5                        |
| 2003                     | 767,4    | 79,0    | 12,9                            | 315,8                                                         | 57,2                                                            | 133,4                                     | 40,1              | 130,3             | -61,0          | 59,8                        |
| 2004 Q1                  | 430,6    | 1,7     | 30,2                            | 25,2                                                          | 22,4                                                            | 61,3                                      | 8,2               | 174,7             | 117,7          | -10,7                       |
| Q2                       | 269,4    | 23,4    | 39,4                            | 102,4                                                         | 2,2                                                             | 48,7                                      | 10,0              | 32,3              | 13,2           | -2,3                        |
| Q3                       | 190,6    | 15,1    | -19,7                           | 35,5                                                          | 1,6                                                             | 54,8                                      | 19,2              | -3,7              | 79,5           | 8,3                         |
| 2004 Okt.                | 122,8    | 6,4     | -6,7                            | 55,2                                                          | 7,4                                                             | 14,1                                      | 1,8               | 10,4              | 22,9           | 11,4                        |
| Nov.                     | 239,2    | 4,4     | -14,6                           | 41,7                                                          | -3,1                                                            | 11,1                                      | 5,9               | 96,0              | 63,4           | 34,3                        |
| Dec.                     | -9,3     | 19,7    | -19,2                           | 111,3                                                         | -9,2                                                            | 8,9                                       | 0,1               | -34,4             | -73,4          | -13,1                       |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 223,4    | -8,5    | 16,8                            | 8,2                                                           | 9,8                                                             | 10,0                                      | 6,6               | 104,6             | 88,7           | -12,9                       |

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

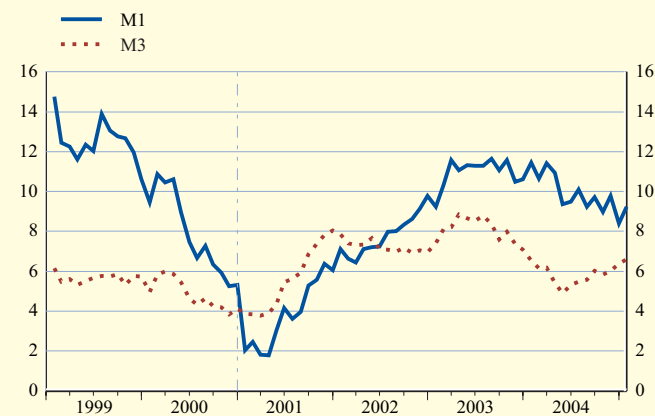
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 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 | 3-mesačný<br>kľzavý<br>priemer<br>(centrovaný) | 7   |                                    |                                           | 8                                                   | 9       |                                             | 10 |
|                          | M1          | M2-M1   | 3       | 4     |                                                |     |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |    |
|                          | 1           | 2       | 3       | 4     | 5                                              | 6   | 7                                  | 8                                         | 9                                                   | 10      | 11                                          |    |
|                          | Stav        |         |         |       |                                                |     |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |    |
| 2002                     | 2 441,7     | 2 475,9 | 4 917,6 | 853,5 | 5 771,1                                        | -   | 3 989,2                            | 2 072,2                                   | 7 723,3                                             | 6 778,9 | 189,3                                       |    |
| 2003                     | 2 676,1     | 2 559,6 | 5 235,7 | 912,3 | 6 148,1                                        | -   | 4 142,6                            | 2 222,3                                   | 8 158,0                                             | 7 100,9 | 231,3                                       |    |
| 2004 Q1                  | 2 769,2     | 2 552,2 | 5 321,4 | 905,9 | 6 227,2                                        | -   | 4 240,8                            | 2 259,5                                   | 8 241,7                                             | 7 165,0 | 316,9                                       |    |
| Q2                       | 2 790,3     | 2 581,9 | 5 372,2 | 931,8 | 6 304,0                                        | -   | 4 307,3                            | 2 306,9                                   | 8 403,2                                             | 7 293,3 | 290,2                                       |    |
| Q3                       | 2 868,9     | 2 621,1 | 5 490,0 | 941,3 | 6 431,3                                        | -   | 4 395,1                            | 2 324,9                                   | 8 523,4                                             | 7 415,2 | 344,8                                       |    |
| 2004 Okt.                | 2 881,6     | 2 642,6 | 5 524,2 | 946,2 | 6 470,3                                        | -   | 4 416,0                            | 2 326,6                                   | 8 577,3                                             | 7 465,0 | 355,9                                       |    |
| Nov.                     | 2 907,3     | 2 637,7 | 5 544,9 | 945,7 | 6 490,6                                        | -   | 4 443,4                            | 2 316,7                                   | 8 646,2                                             | 7 518,0 | 355,5                                       |    |
| Dec.                     | 2 892,3     | 2 672,3 | 5 564,6 | 963,8 | 6 528,5                                        | -   | 4 459,3                            | 2 290,0                                   | 8 687,4                                             | 7 548,7 | 372,4                                       |    |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 2 956,1     | 2 664,9 | 5 621,0 | 949,3 | 6 570,4                                        | -   | 4 493,4                            | 2 324,7                                   | 8 746,5                                             | 7 596,9 | 378,3                                       |    |
|                          | Transakcie  |         |         |       |                                                |     |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |    |
| 2002                     | 217,3       | 89,3    | 306,5   | 68,8  | 375,3                                          | -   | 189,1                              | 35,1                                      | 347,2                                               | 311,9   | 173,1                                       |    |
| 2003                     | 258,1       | 114,6   | 372,7   | 34,8  | 407,5                                          | -   | 238,6                              | 132,3                                     | 446,1                                               | 373,0   | 93,5                                        |    |
| 2004 Q1                  | 92,3        | -13,2   | 79,1    | -1,6  | 77,5                                           | -   | 76,0                               | 25,0                                      | 90,2                                                | 74,5    | 78,4                                        |    |
| Q2                       | 20,6        | 31,8    | 52,4    | 22,8  | 75,2                                           | -   | 76,9                               | 46,1                                      | 165,1                                               | 136,1   | -16,7                                       |    |
| Q3                       | 80,6        | 40,7    | 121,3   | 9,0   | 130,3                                          | -   | 94,7                               | 16,1                                      | 129,8                                               | 133,9   | 55,8                                        |    |
| 2004 Okt.                | 14,0        | 23,0    | 36,9    | 4,2   | 41,1                                           | -   | 26,1                               | 1,2                                       | 56,3                                                | 53,0    | 12,5                                        |    |
| Nov.                     | 28,5        | -2,5    | 26,0    | -0,2  | 25,8                                           | -   | 34,0                               | -10,0                                     | 73,7                                                | 58,7    | 4,5                                         |    |
| Dec.                     | -11,4       | 35,0    | 23,6    | 18,3  | 41,9                                           | -   | 30,4                               | -27,4                                     | 51,9                                                | 42,0    | 25,8                                        |    |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 61,3        | -10,3   | 51,0    | -14,3 | 36,7                                           | -   | 17,4                               | 31,4                                      | 58,8                                                | 47,6    | -4,2                                        |    |
|                          | Miera rastu |         |         |       |                                                |     |                                    |                                           |                                                     |         |                                             |    |
| 2002 Dec.                | 9,8         | 3,7     | 6,6     | 8,8   | 7,0                                            | 7,1 | 4,9                                | 1,7                                       | 4,7                                                 | 4,8     | 173,1                                       |    |
| 2003 Dec.                | 10,6        | 4,7     | 7,6     | 4,1   | 7,1                                            | 7,0 | 6,0                                | 6,3                                       | 5,8                                                 | 5,5     | 93,5                                        |    |
| 2004 Mar.                | 11,4        | 2,1     | 6,7     | 3,2   | 6,2                                            | 5,9 | 7,0                                | 6,6                                       | 5,7                                                 | 5,3     | 93,1                                        |    |
| Jún                      | 9,5         | 1,7     | 5,6     | 3,5   | 5,3                                            | 5,2 | 7,7                                | 7,4                                       | 6,1                                                 | 6,0     | 0,7                                         |    |
| Sep.                     | 9,7         | 2,7     | 6,3     | 4,7   | 6,0                                            | 5,8 | 7,9                                | 5,2                                       | 6,3                                                 | 6,5     | 124,3                                       |    |
| Okt.                     | 9,0         | 3,6     | 6,3     | 3,0   | 5,8                                            | 6,0 | 7,8                                | 4,2                                       | 6,5                                                 | 6,7     | 132,3                                       |    |
| Nov.                     | 9,8         | 3,2     | 6,5     | 3,1   | 6,0                                            | 6,1 | 7,7                                | 3,3                                       | 6,7                                                 | 6,9     | 125,9                                       |    |
| Dec.                     | 8,4         | 4,5     | 6,5     | 5,8   | 6,4                                            | 6,3 | 8,1                                | 2,3                                       | 7,0                                                 | 7,0     | 160,4                                       |    |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 9,2         | 4,4     | 6,9     | 4,8   | 6,6                                            | .   | 8,1                                | 3,7                                       | 7,3                                                 | 7,3     | 111,9                                       |    |

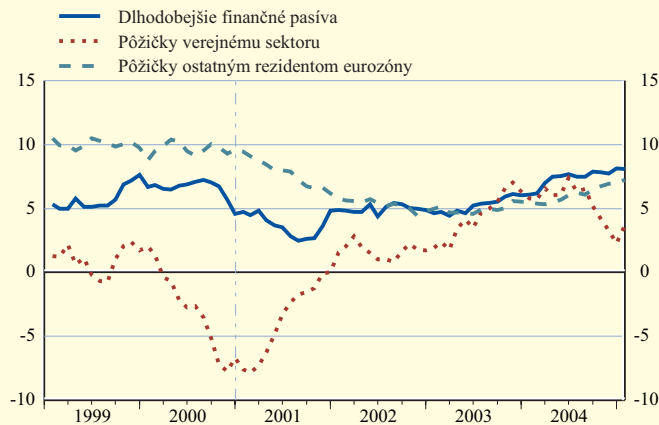
### G1 Menové agregáty

(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

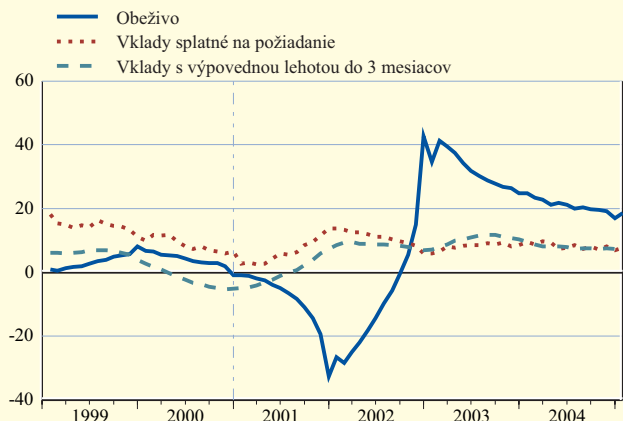
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

### 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                                   | 240,5        | 484,5                                         | 128,5                           | 1 694,0                         | 103,8                                     | 1 186,6                                    | 1 004,8           |
| 2003                     | 387,6   | 2 288,6                      | 1 037,0                                    | 1 522,6                                   | 222,5        | 597,1                                         | 92,7                            | 1 790,2                         | 90,6                                      | 1 253,1                                    | 1 008,7           |
| 2004 Q1                  | 406,2   | 2 363,1                      | 1 003,9                                    | 1 548,3                                   | 214,3        | 597,1                                         | 94,5                            | 1 855,8                         | 90,1                                      | 1 268,3                                    | 1 026,6           |
| Q2                       | 420,5   | 2 369,8                      | 995,2                                      | 1 586,7                                   | 220,2        | 611,5                                         | 100,1                           | 1 899,0                         | 89,1                                      | 1 298,6                                    | 1 020,6           |
| Q3                       | 439,9   | 2 429,0                      | 1 002,6                                    | 1 618,5                                   | 225,3        | 615,6                                         | 100,4                           | 1 947,2                         | 88,4                                      | 1 318,7                                    | 1 040,8           |
| 2004 Okt.                | 446,3   | 2 435,2                      | 1 020,2                                    | 1 622,4                                   | 224,5        | 622,7                                         | 99,0                            | 1 953,5                         | 89,4                                      | 1 327,8                                    | 1 045,3           |
| Nov.                     | 453,3   | 2 453,9                      | 1 006,8                                    | 1 630,9                                   | 225,3        | 617,3                                         | 103,1                           | 1 949,7                         | 89,7                                      | 1 343,4                                    | 1 060,5           |
| Dec.                     | 453,3   | 2 439,0                      | 1 037,4                                    | 1 634,9                                   | 243,2        | 619,4                                         | 101,2                           | 1 964,7                         | 89,5                                      | 1 357,6                                    | 1 047,5           |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 468,2   | 2 488,0                      | 1 030,3                                    | 1 634,6                                   | 229,9        | 615,4                                         | 104,0                           | 1 992,4                         | 90,1                                      | 1 363,4                                    | 1 047,5           |
| <b>Transakcie</b>        |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2002                     | 99,3    | 118,0                        | -1,1                                       | 90,3                                      | 10,7         | 70,6                                          | -12,5                           | 118,7                           | -10,0                                     | 41,0                                       | 39,4              |
| 2003                     | 77,8    | 180,3                        | -28,8                                      | 143,4                                     | -8,8         | 58,6                                          | -15,1                           | 149,4                           | -13,2                                     | 62,7                                       | 39,7              |
| 2004 Q1                  | 18,6    | 73,7                         | -38,8                                      | 25,5                                      | -7,2         | 1,2                                           | 4,5                             | 51,2                            | -0,5                                      | 14,4                                       | 10,9              |
| Q2                       | 14,4    | 6,2                          | -6,7                                       | 38,5                                      | 5,5          | 10,0                                          | 7,3                             | 41,3                            | -1,0                                      | 30,7                                       | 5,9               |
| Q3                       | 19,3    | 61,3                         | 8,7                                        | 32,0                                      | 5,1          | 5,3                                           | -1,5                            | 55,2                            | -0,7                                      | 21,4                                       | 18,7              |
| 2004 Okt.                | 6,5     | 7,5                          | 19,0                                       | 3,9                                       | -0,7         | 6,9                                           | -2,0                            | 11,8                            | 1,0                                       | 9,4                                        | 4,0               |
| Nov.                     | 7,0     | 21,5                         | -11,1                                      | 8,6                                       | 0,9          | -4,8                                          | 3,7                             | 5,7                             | 0,3                                       | 15,6                                       | 12,3              |
| Dec.                     | 0,0     | -11,4                        | 31,0                                       | 4,1                                       | 18,0         | 2,5                                           | -2,2                            | 23,3                            | -0,2                                      | 14,3                                       | -6,9              |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 14,9    | 46,5                         | -9,8                                       | -0,5                                      | -13,5        | -3,6                                          | 2,7                             | 7,9                             | 0,6                                       | 5,0                                        | 3,9               |
| <b>Miera rastu</b>       |         |                              |                                            |                                           |              |                                               |                                 |                                 |                                           |                                            |                   |
| 2002 Dec.                | 42,6    | 5,9                          | -0,1                                       | 6,9                                       | 4,7          | 17,1                                          | -9,0                            | 7,4                             | -8,8                                      | 3,5                                        | 4,0               |
| 2003 Dec.                | 24,9    | 8,5                          | -2,7                                       | 10,4                                      | -3,9         | 11,2                                          | -14,9                           | 8,9                             | -12,7                                     | 5,3                                        | 4,0               |
| 2004 Mar.                | 22,7    | 9,7                          | -6,1                                       | 8,2                                       | -1,2         | 6,9                                           | -7,3                            | 10,5                            | -9,9                                      | 5,4                                        | 4,6               |
| Jún                      | 21,1    | 7,7                          | -6,9                                       | 8,0                                       | 2,0          | 4,7                                           | 0,5                             | 10,4                            | -7,1                                      | 7,0                                        | 5,2               |
| Sep.                     | 19,9    | 8,1                          | -4,3                                       | 7,6                                       | 3,2          | 4,2                                           | 11,7                            | 10,9                            | -3,0                                      | 7,2                                        | 4,5               |
| Okt.                     | 19,6    | 7,2                          | -2,0                                       | 7,4                                       | 1,9          | 4,4                                           | -3,0                            | 10,5                            | -2,1                                      | 7,4                                        | 4,5               |
| Nov.                     | 19,2    | 8,2                          | -3,1                                       | 7,5                                       | 0,2          | 4,7                                           | 0,5                             | 9,8                             | -1,4                                      | 7,9                                        | 4,6               |
| Dec.                     | 17,0    | 6,9                          | 0,2                                        | 7,4                                       | 9,8          | 3,5                                           | 10,7                            | 10,5                            | -1,2                                      | 8,4                                        | 4,4               |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 18,5    | 7,7                          | 0,6                                        | 7,0                                       | 6,3          | 3,6                                           | 8,2                             | 9,9                             | -0,3                                      | 8,6                                        | 5,0               |

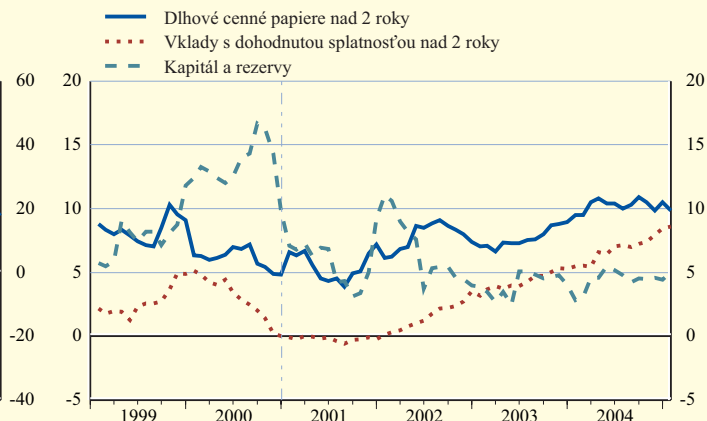
### G3 Zloženie menových agregátov

(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>

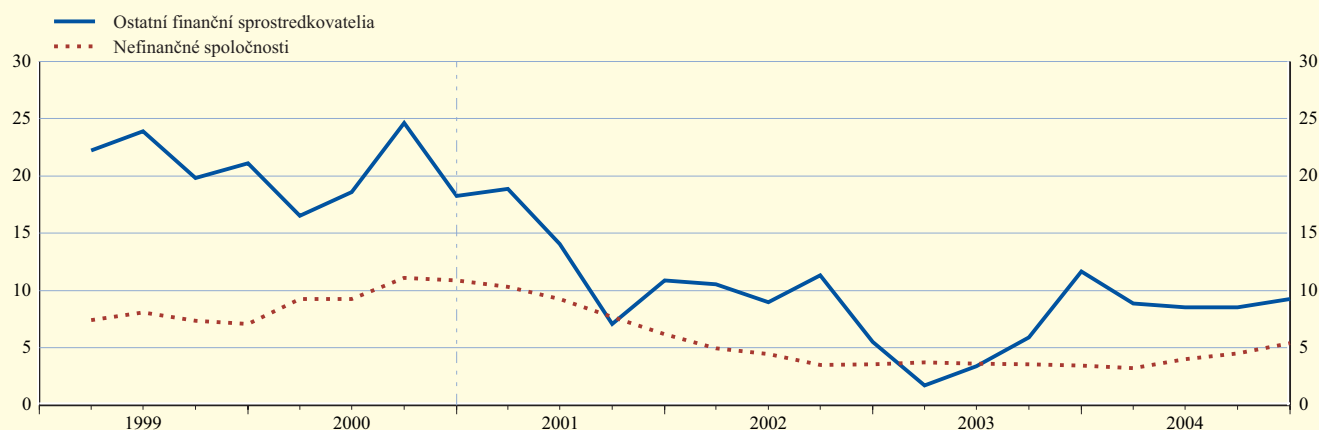
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

|                          | Poisťovne 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 |
|                          | Do 1 roka                  |       | Do 1 roka                                        |       |                        |           |                           |             |
|                          | 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 | 3 093,4                | 966,4     | 537,3                     | 1 589,7     |
| Q3                       | 52,5                       | 37,6  | 508,3                                            | 301,2 | 3 104,2                | 952,5     | 545,9                     | 1 605,8     |
| 2004 Okt.                | 54,8                       | 39,1  | 511,9                                            | 305,2 | 3 123,1                | 961,1     | 546,8                     | 1 615,2     |
| Nov.                     | 54,0                       | 37,8  | 534,6                                            | 328,5 | 3 142,7                | 975,3     | 549,1                     | 1 618,3     |
| Dec.                     | 48,7                       | 30,8  | 541,6                                            | 332,3 | 3 154,8                | 974,4     | 548,6                     | 1 631,8     |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 55,6                       | 38,6  | 542,1                                            | 337,4 | 3 170,8                | 979,5     | 557,8                     | 1 633,5     |
|                          | Transakcie                 |       |                                                  |       |                        |           |                           |             |
| 2002                     | -4,1                       | -8,0  | 23,9                                             | 14,2  | 103,7                  | -26,6     | 31,8                      | 98,5        |
| 2003                     | 4,2                        | 2,2   | 53,8                                             | 26,1  | 102,4                  | -8,0      | 15,5                      | 94,8        |
| 2004 Q1                  | 10,8                       | 10,0  | -2,8                                             | -11,6 | 22,5                   | -3,5      | 4,0                       | 22,1        |
| Q2                       | 7,0                        | 7,3   | 8,5                                              | 4,5   | 59,9                   | 16,1      | 11,7                      | 32,1        |
| Q3                       | -1,1                       | -2,2  | 2,4                                              | -0,8  | 16,4                   | -12,0     | 9,5                       | 18,9        |
| 2004 Okt.                | 2,4                        | 1,6   | 5,2                                              | 4,5   | 20,2                   | 9,2       | 1,2                       | 9,8         |
| Nov.                     | -0,7                       | -1,3  | 23,9                                             | 24,4  | 23,3                   | 15,3      | 2,8                       | 5,1         |
| Dec.                     | -5,2                       | -6,9  | 8,7                                              | 3,6   | 20,8                   | -1,5      | 3,3                       | 19,0        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 6,5                        | 7,5   | -1,5                                             | 3,9   | 16,1                   | 5,1       | 9,1                       | 1,8         |
|                          | Miera rastu                |       |                                                  |       |                        |           |                           |             |
| 2002 Dec.                | -10,3                      | -28,4 | 5,5                                              | 5,1   | 3,6                    | -2,6      | 6,5                       | 7,1         |
| 2003 Dec.                | 11,8                       | 11,6  | 11,7                                             | 8,8   | 3,5                    | -0,8      | 3,0                       | 6,5         |
| 2004 Jún                 | 18,8                       | 25,6  | 8,5                                              | 3,0   | 4,0                    | -2,1      | 6,4                       | 7,2         |
| Sep.                     | 17,5                       | 31,5  | 8,5                                              | 5,6   | 4,5                    | -0,5      | 6,1                       | 7,2         |
| Okt.                     | 9,4                        | 14,7  | 9,2                                              | 7,5   | 5,1                    | 1,5       | 5,6                       | 7,2         |
| Nov.                     | 10,0                       | 14,0  | 10,1                                             | 8,5   | 5,2                    | 2,6       | 5,5                       | 6,7         |
| Dec.                     | 37,1                       | 39,1  | 9,2                                              | 8,1   | 5,4                    | 2,5       | 6,2                       | 6,9         |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 16,4                       | 11,9  | 9,5                                              | 10,6  | 5,7                    | 2,8       | 7,6                       | 6,8         |

## 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>

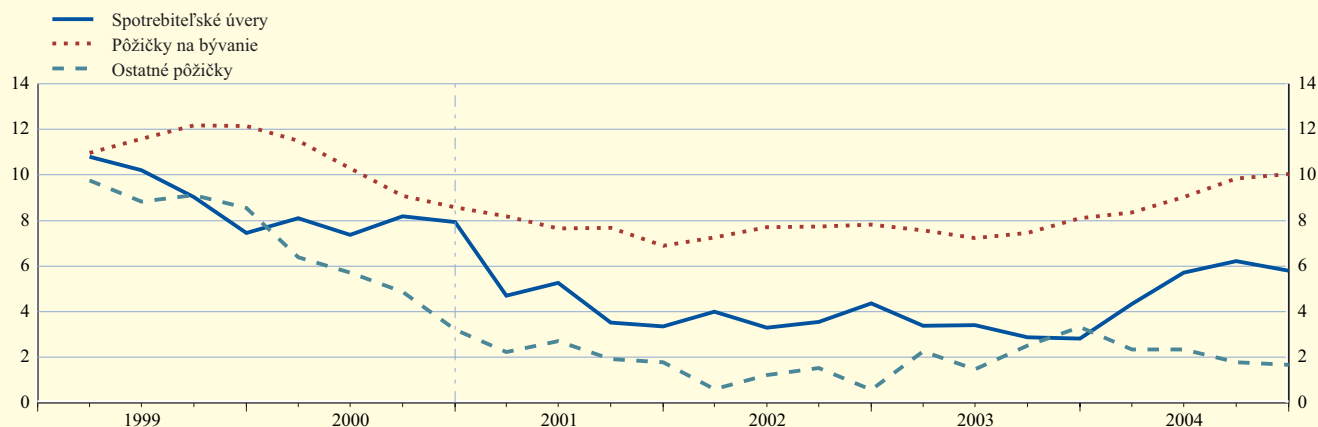
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 2. Pôžičky domácnostiam<sup>2)</sup>

|                          | Spolu       | Spotrebiteľský úver |                    |             |       | Pôžičky na bývanie |                    |             |         | Ostatné pôžičky |                    |             |       |
|--------------------------|-------------|---------------------|--------------------|-------------|-------|--------------------|--------------------|-------------|---------|-----------------|--------------------|-------------|-------|
|                          | Spolu       | Do 1 roka           | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu | Do 1 roka          | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov | Spolu   | Do 1 roka       | Nad 1 a do 5 rokov | Nad 5 rokov |       |
|                          | 1           | 2                   | 3                  | 4           | 5     | 6                  | 7                  | 8           | 9       | 10              | 11                 | 12          | 13    |
|                          | Stav        |                     |                    |             |       |                    |                    |             |         |                 |                    |             |       |
| 2002                     | 3 327,0     | 518,9               | 105,9              | 178,3       | 234,7 | 2 188,5            | 22,3               | 65,1        | 2 101,1 | 619,6           | 153,9              | 99,7        | 366,0 |
| 2003                     | 3 520,6     | 484,5               | 112,0              | 181,0       | 191,5 | 2 360,4            | 14,4               | 63,3        | 2 282,7 | 675,6           | 145,0              | 95,5        | 435,1 |
| 2004 Q1                  | 3 564,7     | 484,5               | 109,9              | 182,3       | 192,3 | 2 400,2            | 14,2               | 61,6        | 2 324,4 | 679,9           | 141,8              | 95,1        | 443,0 |
| Q2                       | 3 663,2     | 502,2               | 115,1              | 187,1       | 199,9 | 2 463,7            | 15,2               | 64,7        | 2 383,8 | 697,2           | 147,5              | 99,2        | 450,5 |
| Q3                       | 3 736,3     | 507,5               | 115,2              | 188,4       | 203,9 | 2 534,1            | 14,9               | 65,8        | 2 453,3 | 694,7           | 144,6              | 99,0        | 451,0 |
| 2004 Okt.                | 3 757,6     | 509,4               | 114,9              | 189,5       | 205,0 | 2 553,5            | 15,5               | 66,5        | 2 471,5 | 694,8           | 143,6              | 99,7        | 451,5 |
| Nov.                     | 3 779,4     | 509,9               | 114,8              | 189,7       | 205,4 | 2 571,9            | 15,3               | 65,7        | 2 491,0 | 697,6           | 146,5              | 99,4        | 451,7 |
| Dec.                     | 3 804,5     | 513,8               | 117,3              | 191,0       | 205,5 | 2 592,3            | 15,5               | 65,8        | 2 511,0 | 698,4           | 144,5              | 99,7        | 454,3 |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 3 821,5     | 515,3               | 118,6              | 190,7       | 205,9 | 2 607,2            | 15,0               | 65,5        | 2 526,7 | 699,1           | 144,1              | 98,8        | 456,2 |
|                          | Transakcie  |                     |                    |             |       |                    |                    |             |         |                 |                    |             |       |
| 2002                     | 183,2       | 21,9                | 7,1                | 5,3         | 9,4   | 157,9              | -0,4               | 2,3         | 156,0   | 3,5             | -3,1               | 2,2         | 4,4   |
| 2003                     | 211,8       | 13,3                | 8,4                | 6,3         | -1,4  | 177,4              | -5,9               | 1,7         | 181,5   | 21,1            | -6,3               | -4,9        | 32,3  |
| 2004 Q1                  | 48,2        | 2,1                 | -1,6               | 1,8         | 2,0   | 44,9               | -0,1               | -0,8        | 45,7    | 1,3             | -2,3               | 0,4         | 3,2   |
| Q2                       | 82,0        | 13,6                | 4,8                | 3,7         | 5,1   | 59,9               | 0,9                | 2,6         | 56,5    | 8,5             | 3,1                | 1,0         | 4,5   |
| Q3                       | 75,6        | 5,4                 | 0,2                | 1,3         | 3,9   | 71,4               | -0,2               | 1,2         | 70,4    | -1,1            | -2,6               | -0,4        | 2,0   |
| 2004 Okt.                | 21,6        | 1,7                 | -0,3               | 0,7         | 1,2   | 19,9               | 0,5                | 0,3         | 19,1    | 0,0             | -0,9               | 0,9         | 0,0   |
| Nov.                     | 22,5        | 0,8                 | -0,1               | 0,3         | 0,7   | 18,7               | -0,4               | -0,6        | 19,7    | 3,0             | 3,2                | -0,2        | -0,1  |
| Dec.                     | 25,9        | 4,5                 | 2,8                | 1,5         | 0,2   | 21,7               | 0,3                | 0,2         | 21,2    | -0,3            | -1,2               | 0,4         | 0,5   |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 18,7        | 1,7                 | 0,8                | 0,0         | 0,9   | 15,0               | -0,4               | -0,3        | 15,7    | 1,9             | 0,0                | -0,9        | 2,8   |
|                          | Miera rastu |                     |                    |             |       |                    |                    |             |         |                 |                    |             |       |
| 2002 Dec.                | 5,8         | 4,4                 | 6,9                | 3,1         | 4,2   | 7,8                | -1,8               | 3,7         | 8,1     | 0,6             | -2,0               | 2,2         | 1,2   |
| 2003 Dec.                | 6,4         | 2,8                 | 8,1                | 3,6         | -0,2  | 8,1                | -26,2              | 2,6         | 8,7     | 3,3             | -4,2               | -5,0        | 8,5   |
| 2004 Mar.                | 6,6         | 4,3                 | -0,1               | 6,1         | 5,3   | 8,4                | 4,6                | -3,3        | 8,8     | 2,4             | -1,0               | -1,8        | 4,4   |
| Jún                      | 7,3         | 5,7                 | 3,3                | 5,8         | 7,0   | 9,0                | 9,1                | 1,0         | 9,3     | 2,3             | -1,4               | 1,7         | 3,8   |
| Sep.                     | 7,8         | 6,2                 | 4,4                | 5,4         | 8,0   | 9,8                | 4,3                | 0,6         | 10,2    | 1,8             | -0,1               | -0,1        | 2,8   |
| Okt.                     | 7,8         | 5,9                 | 3,7                | 5,2         | 7,9   | 9,8                | 9,1                | -0,2        | 10,2    | 2,1             | 1,0                | 1,1         | 2,6   |
| Nov.                     | 7,9         | 6,5                 | 7,0                | 4,6         | 8,1   | 10,0               | 6,2                | -0,9        | 10,3    | 1,9             | 1,2                | 1,2         | 2,3   |
| Dec.                     | 7,8         | 5,8                 | 5,2                | 5,1         | 6,8   | 10,0               | 6,6                | 4,6         | 10,2    | 1,7             | -0,5               | 2,2         | 2,3   |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 8,1         | 6,8                 | 7,3                | 6,0         | 7,1   | 10,1               | 5,8                | 5,8         | 10,2    | 2,3             | 0,9                | 2,1         | 2,9   |

### G6 Pôžičky domácnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

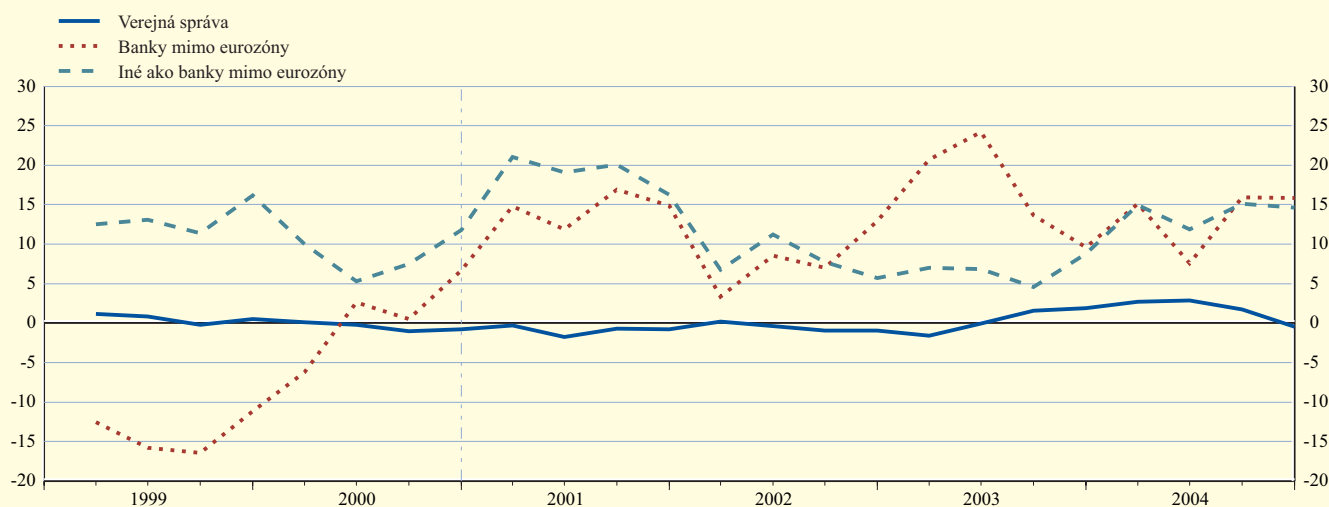
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 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                  | 812,2          | 126,5                  | 252,3                    | 394,6              | 38,8                          | 1 965,9              | 1 317,3             | 648,6         | 60,9           | 587,7   |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 814,9          | 129,5                  | 252,4                    | 395,7              | 37,3                          | 1 978,4              | 1 336,6             | 641,8         | 61,5           | 580,4   |
| <b>Transakcie</b>   |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2002                | -7,9           | -11,3                  | -21,1                    | 19,9               | 4,6                           | 169,1                | 135,2               | 34,5          | -1,2           | 35,7    |
| 2003                | 15,3           | -4,3                   | -12,2                    | 16,6               | 15,3                          | 159,6                | 109,2               | 50,3          | -5,0           | 55,3    |
| 2004 Q1             | 5,8            | 5,7                    | -3,9                     | 0,1                | 3,9                           | 164,1                | 107,4               | 56,6          | 1,8            | 54,8    |
| Q2                  | -6,7           | -5,9                   | -8,5                     | 2,9                | 4,8                           | 6,2                  | 11,4                | -5,3          | -0,5           | -4,8    |
| Q3                  | -5,7           | -3,0                   | -1,0                     | 3,2                | -5,0                          | 22,5                 | 7,7                 | 14,8          | 0,1            | 14,7    |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 2,7            | 3,5                    | -0,5                     | 1,2                | -1,5                          | 80,8                 | 61,4                | 19,4          | 0,6            | 18,8    |
| <b>Miera rastu</b>  |                |                        |                          |                    |                               |                      |                     |               |                |         |
| 2002 Dec.           | -1,0           | -7,8                   | -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                 | 8,8           | -7,7           | 10,9    |
| 2004 Mar.           | 2,7            | 0,9                    | -2,2                     | 3,0                | 63,2                          | 15,1                 | 15,1                | 15,0          | 4,0            | 16,3    |
| Jún                 | 2,9            | 2,0                    | -4,0                     | 4,2                | 54,4                          | 9,0                  | 7,6                 | 11,9          | 2,9            | 12,9    |
| Sep.                | 1,8            | -1,4                   | -4,1                     | 4,9                | 26,9                          | 15,7                 | 16,0                | 15,1          | 1,9            | 16,6    |
| Dec. <sup>(p)</sup> | -0,5           | 0,3                    | -5,2                     | 1,9                | 6,4                           | 15,5                 | 15,8                | 14,7          | 3,3            | 16,0    |

## G7 Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

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

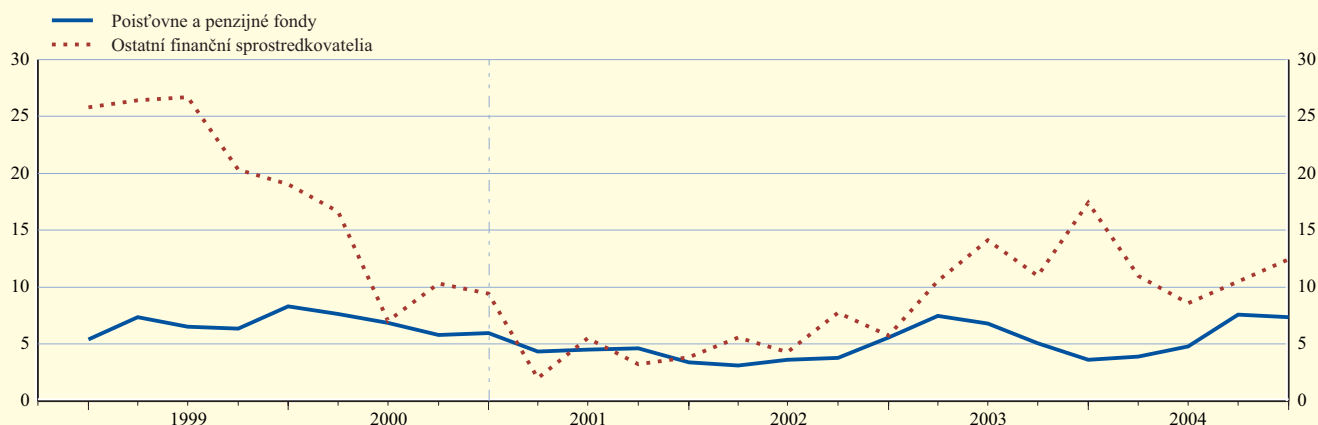
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 1. Vklady finančných sprostredkovateľov

|                    | Poistovne a penzijné fondy |                       |                          |            |                      |               |              | Ostatní finanční sprostředkovatelé <sup>2)</sup> |                       |                          |            |                      |               |              |
|--------------------|----------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|--------------------------------------------------|-----------------------|--------------------------|------------|----------------------|---------------|--------------|
|                    | Spolu                      | Splatné 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               | 523,1                      | 55,8                  | -                        | -          | -                    | -             | 17,8         | 493,6                                            | 152,7                 | -                        | -          | -                    | -             | 97,1         |
| 2003               | 542,4                      | 58,9                  | 41,7                     | 420,5      | 1,3                  | 0,8           | 19,1         | 567,6                                            | 183,1                 | 130,6                    | 143,3      | 6,1                  | 0,1           | 104,4        |
| 2004 Q1            | 557,3                      | 64,7                  | 42,2                     | 426,2      | 1,3                  | 1,0           | 22,0         | 586,4                                            | 197,0                 | 119,7                    | 145,7      | 7,8                  | 0,1           | 116,1        |
| Q2                 | 565,4                      | 59,9                  | 42,1                     | 439,8      | 1,3                  | 1,0           | 21,2         | 595,9                                            | 194,3                 | 122,3                    | 153,7      | 8,3                  | 0,1           | 117,2        |
| Q3                 | 573,6                      | 61,5                  | 47,3                     | 442,5      | 1,2                  | 1,0           | 20,0         | 598,0                                            | 189,9                 | 120,2                    | 164,9      | 8,1                  | 0,1           | 114,8        |
| 2004 Okt.          | 579,1                      | 58,6                  | 49,1                     | 446,1      | 1,3                  | 1,3           | 22,8         | 620,8                                            | 187,3                 | 133,6                    | 166,9      | 8,4                  | 0,1           | 124,5        |
| Nov.               | 584,4                      | 63,2                  | 47,7                     | 450,0      | 1,3                  | 1,3           | 20,8         | 631,8                                            | 197,4                 | 126,4                    | 177,0      | 9,7                  | 0,1           | 121,3        |
| Dec.               | 583,1                      | 59,0                  | 51,4                     | 449,5      | 1,2                  | 1,3           | 20,8         | 635,1                                            | 180,7                 | 138,8                    | 186,9      | 10,1                 | 0,1           | 118,6        |
| 2005 Jan. (p)      | 595,3                      | 66,9                  | 50,8                     | 451,2      | 1,4                  | 1,3           | 23,6         | 659,1                                            | 208,3                 | 129,9                    | 185,1      | 11,6                 | 0,1           | 124,2        |
| <b>Transakcie</b>  |                            |                       |                          |            |                      |               |              |                                                  |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002               | 27,6                       | 7,8                   | -                        | -          | -                    | -             | 1,4          | 26,6                                             | -4,7                  | -                        | -          | -                    | -             | 12,8         |
| 2003               | 19,0                       | 1,6                   | -3,1                     | 18,8       | 0,3                  | 0,4           | 1,1          | 84,8                                             | 27,5                  | -0,7                     | 38,8       | 3,2                  | 0,0           | 16,0         |
| 2004 Q1            | 14,6                       | 5,7                   | 0,3                      | 5,6        | 0,0                  | 0,2           | 2,8          | 15,2                                             | 14,0                  | -14,7                    | 1,5        | 1,6                  | 0,0           | 12,7         |
| Q2                 | 7,2                        | -4,9                  | 0,0                      | 13,7       | 0,0                  | -0,6          | -0,9         | 12,2                                             | -1,3                  | 3,9                      | 8,3        | 0,6                  | 0,0           | 0,8          |
| Q3                 | 8,2                        | 1,6                   | 5,3                      | 2,6        | -0,1                 | 0,0           | -1,1         | 2,5                                              | -4,0                  | -2,3                     | 11,4       | -0,2                 | 0,0           | -2,4         |
| 2004 Okt.          | 5,4                        | -2,9                  | 1,9                      | 3,3        | 0,0                  | 0,3           | 2,8          | 23,8                                             | -2,2                  | 13,6                     | 2,2        | 0,4                  | 0,0           | 9,8          |
| Nov.               | 5,5                        | 5,1                   | -1,2                     | 3,5        | 0,1                  | 0,0           | -2,0         | 12,8                                             | 10,9                  | -6,7                     | 10,5       | 1,3                  | 0,0           | -3,2         |
| Dec.               | -1,2                       | -4,1                  | 3,7                      | -0,5       | -0,1                 | 0,0           | -0,1         | 4,3                                              | -15,2                 | 11,9                     | 9,7        | 0,5                  | 0,0           | -2,6         |
| 2005 Jan. (p)      | 11,9                       | 7,8                   | -0,7                     | 1,7        | 0,2                  | 0,0           | 2,9          | 21,9                                             | 26,7                  | -9,5                     | -2,3       | 1,5                  | 0,0           | 5,5          |
| <b>Miera rastu</b> |                            |                       |                          |            |                      |               |              |                                                  |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002 Dec.          | 5,6                        | 16,3                  | -                        | -          | -                    | -             | 8,5          | 5,7                                              | -3,0                  | -                        | -          | -                    | -             | 14,9         |
| 2003 Dec.          | 3,6                        | 2,8                   | -6,7                     | 4,7        | 40,9                 | 60,8          | 6,0          | 17,4                                             | 17,8                  | -0,6                     | 36,8       | 70,6                 | -             | 17,1         |
| 2004 Mar.          | 3,9                        | 5,1                   | 9,9                      | 2,4        | 40,8                 | 52,8          | 18,6         | 11,0                                             | 17,1                  | -13,2                    | 22,3       | 47,6                 | -             | 17,8         |
| Jún                | 4,8                        | -6,4                  | 12,7                     | 6,4        | 40,0                 | -44,0         | -6,3         | 8,6                                              | 7,8                   | -10,2                    | 18,6       | 44,5                 | -             | 20,5         |
| Sep.               | 7,6                        | 6,9                   | 46,4                     | 4,8        | 13,6                 | -52,5         | 6,9          | 10,5                                             | 7,4                   | -6,2                     | 28,3       | 63,5                 | -             | 11,7         |
| Okt.               | 8,3                        | 10,3                  | 32,9                     | 5,1        | 3,3                  | 38,3          | 24,2         | 11,2                                             | 7,5                   | 1,7                      | 27,0       | 48,4                 | -             | 7,8          |
| Nov.               | 9,4                        | 22,7                  | 33,3                     | 5,9        | 3,8                  | -37,9         | 7,2          | 11,8                                             | 12,7                  | -4,2                     | 29,3       | 73,6                 | -             | 4,9          |
| Dec.               | 7,3                        | 1,0                   | 23,5                     | 6,7        | -8,2                 | -43,1         | 8,0          | 12,5                                             | 1,1                   | 4,3                      | 30,3       | 67,6                 | -             | 14,6         |
| 2005 Jan. (p)      | 7,2                        | 2,9                   | 17,8                     | 6,7        | 6,6                  | 37,1          | 8,3          | 16,1                                             | 16,7                  | -1,0                     | 31,8       | 69,9                 | -             | 12,0         |

## G8 Vklady finančných sprostredkovateľov

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

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

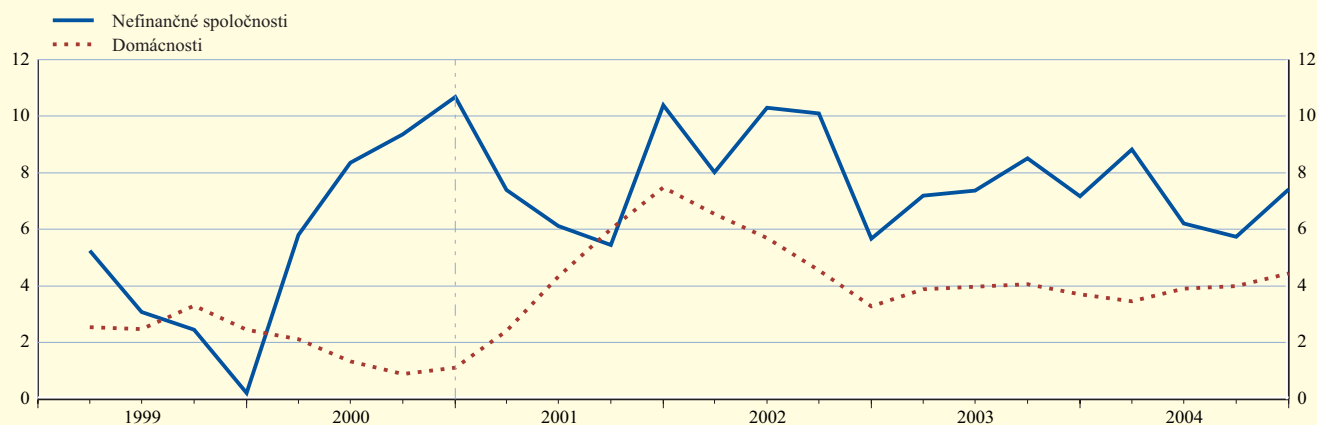
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

### 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           |
|                          | Stav                   |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002                     | 990,0                  | 595,6                 | -                        | -          | -                    | -             | 34,7         | 3 806,3                  | 1 173,0               | -                        | -          | -                    | -             | 74,7         |
| 2003                     | 1 050,2                | 633,3                 | 280,2                    | 67,6       | 38,1                 | 1,0           | 30,0         | 3 978,5                  | 1 311,8               | 544,0                    | 600,8      | 1 379,2              | 89,9          | 52,9         |
| 2004 Q1                  | 1 036,7                | 624,2                 | 275,9                    | 69,9       | 39,9                 | 1,0           | 25,8         | 3 997,9                  | 1 320,7               | 527,4                    | 608,6      | 1 401,2              | 88,2          | 51,9         |
| Q2                       | 1 054,0                | 650,6                 | 265,6                    | 70,3       | 41,0                 | 1,0           | 25,5         | 4 055,5                  | 1 367,5               | 517,0                    | 612,4      | 1 422,3              | 85,8          | 50,4         |
| Q3                       | 1 067,1                | 657,6                 | 269,7                    | 70,6       | 42,6                 | 1,1           | 25,6         | 4 060,8                  | 1 363,2               | 511,4                    | 615,0      | 1 431,9              | 85,5          | 53,7         |
| 2004 Okt.                | 1 071,7                | 648,6                 | 283,9                    | 69,6       | 42,5                 | 1,1           | 25,9         | 4 078,5                  | 1 376,9               | 509,1                    | 617,6      | 1 434,4              | 86,0          | 54,4         |
| Nov.                     | 1 077,8                | 660,5                 | 279,7                    | 69,7       | 41,2                 | 1,1           | 25,5         | 4 089,8                  | 1 381,0               | 509,1                    | 618,7      | 1 439,8              | 86,8          | 54,4         |
| Dec.                     | 1 115,6                | 674,1                 | 295,0                    | 72,0       | 43,7                 | 1,1           | 29,8         | 4 160,0                  | 1 402,7               | 514,3                    | 632,9      | 1 466,5              | 88,0          | 55,6         |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 1 080,1                | 657,3                 | 279,0                    | 74,8       | 43,0                 | 1,1           | 24,9         | 4 167,0                  | 1 400,7               | 514,7                    | 634,3      | 1 477,4              | 87,8          | 52,2         |
|                          | Transakcie             |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002                     | 54,3                   | 28,9                  | -                        | -          | -                    | -             | -1,3         | 120,5                    | 65,3                  | -                        | -          | -                    | -             | -1,9         |
| 2003                     | 70,5                   | 40,9                  | 53,5                     | -29,8      | 10,2                 | 0,0           | -4,2         | 141,8                    | 95,2                  | -71,2                    | 35,9       | 117,4                | -13,7         | -21,8        |
| 2004 Q1                  | -14,5                  | -9,5                  | -5,3                     | 2,6        | 1,9                  | 0,0           | -4,2         | 18,0                     | 8,5                   | -17,4                    | 7,7        | 21,9                 | -1,7          | -1,0         |
| Q2                       | 21,1                   | 27,8                  | -8,9                     | 0,9        | 1,1                  | 0,6           | -0,3         | 53,5                     | 43,8                  | -11,0                    | 3,3        | 21,1                 | -2,4          | -1,5         |
| Q3                       | 15,5                   | 7,9                   | 5,4                      | 0,4        | 1,6                  | 0,0           | 0,2          | 6,0                      | -3,7                  | -5,3                     | 2,4        | 9,6                  | -0,3          | 3,3          |
| 2004 Okt.                | 6,0                    | -8,3                  | 14,7                     | -0,7       | 0,0                  | 0,0           | 0,3          | 18,4                     | 13,9                  | -1,8                     | 2,7        | 2,5                  | 0,5           | 0,7          |
| Nov.                     | 10,8                   | 13,1                  | -3,2                     | 0,1        | 1,2                  | 0,0           | -0,4         | 9,9                      | 4,4                   | 0,7                      | 1,1        | 3,0                  | 0,8           | 0,0          |
| Dec.                     | 38,5                   | 14,3                  | 15,9                     | 1,6        | 2,5                  | 0,0           | 4,2          | 71,2                     | 22,9                  | 5,4                      | 13,7       | 26,7                 | 1,2           | 1,3          |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | -38,0                  | -17,9                 | -17,1                    | 2,5        | -0,7                 | 0,0           | -4,8         | 5,6                      | -2,4                  | -0,4                     | 1,4        | 10,8                 | -0,2          | -3,5         |
|                          | Miera rastu            |                       |                          |            |                      |               |              |                          |                       |                          |            |                      |               |              |
| 2002 Dec.                | 5,7                    | 5,1                   | -                        | -          | -                    | -             | -3,5         | 3,3                      | 6,0                   | -                        | -          | -                    | -             | -2,5         |
| 2003 Dec.                | 7,2                    | 6,7                   | 23,1                     | -30,7      | 41,5                 | -3,5          | -12,4        | 3,7                      | 7,9                   | -11,5                    | 6,4        | 9,3                  | -13,2         | -29,2        |
| 2004 Mar.                | 8,8                    | 11,9                  | 3,1                      | 13,2       | 23,1                 | -3,9          | -19,1        | 3,5                      | 7,7                   | -8,7                     | 3,7        | 7,4                  | -10,5         | -26,5        |
| Jún                      | 6,2                    | 10,1                  | -3,5                     | 14,8       | 17,1                 | 52,2          | -13,5        | 3,9                      | 7,6                   | -8,0                     | 4,5        | 7,0                  | -7,7          | -18,6        |
| Sep.                     | 5,7                    | 9,8                   | -2,7                     | 7,1        | 18,8                 | 64,7          | -16,0        | 4,0                      | 7,1                   | -7,7                     | 4,8        | 6,4                  | -3,5          | -4,5         |
| 2004 Okt.                | 5,6                    | 8,7                   | -0,2                     | 7,4        | 17,3                 | 21,3          | -17,6        | 4,4                      | 7,9                   | -7,4                     | 5,1        | 6,3                  | -3,0          | -2,9         |
| Nov.                     | 5,1                    | 8,1                   | -1,3                     | 4,7        | 18,1                 | 73,8          | -12,8        | 4,0                      | 6,3                   | -6,7                     | 5,3        | 6,2                  | -2,4          | -2,1         |
| Dec.                     | 7,4                    | 7,2                   | 6,7                      | 7,3        | 21,8                 | 72,2          | -0,8         | 4,4                      | 6,8                   | -5,4                     | 5,2        | 6,2                  | -2,1          | 5,2          |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 7,9                    | 8,3                   | 6,0                      | 10,0       | 16,8                 | 17,0          | -1,7         | 4,2                      | 6,4                   | -4,5                     | 4,7        | 5,9                  | -1,2          | -3,5         |

### G9 Vklady nefinančných spoločností a domácností

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vratane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

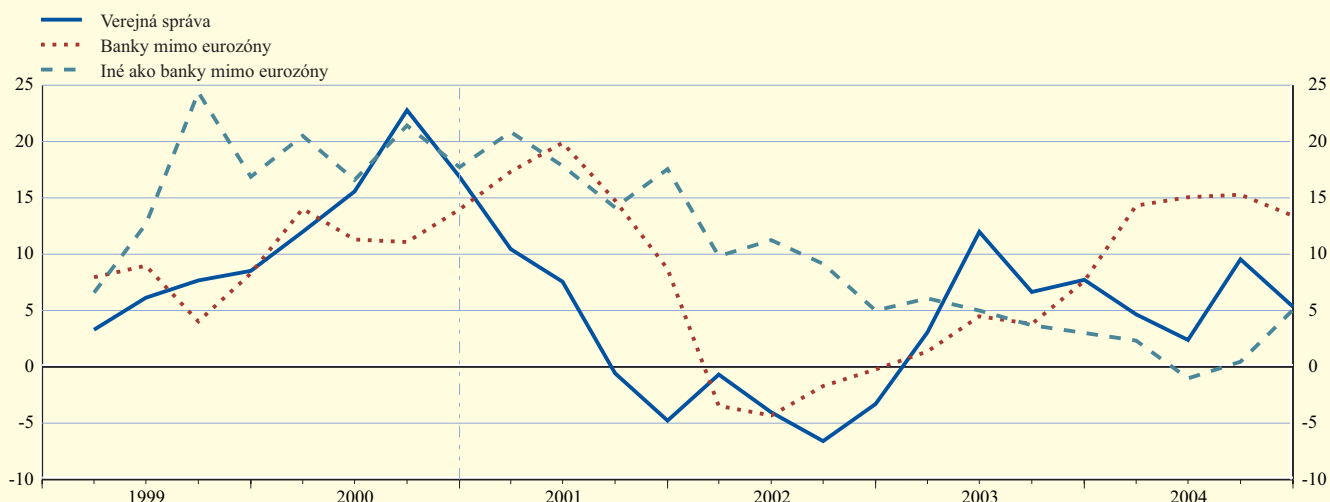
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

## 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                  | 288,2          | 146,3                  | 33,0                     | 66,3               | 42,6                          | 2 452,1              | 1 764,8             | 687,4         | 105,1          | 582,3   |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | 283,4          | 138,9                  | 30,6                     | 69,6               | 44,4                          | 2 429,6              | 1 747,4             | 682,3         | 103,8          | 578,5   |
| <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                           | 138,7                | 117,6               | 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                  | -4,9           | -10,3                  | 2,3                      | 1,9                | 1,2                           | 6,9                  | -4,6                | 11,5          | 3,1            | 8,4     |
| Q4 <sup>(p)</sup>   | -3,4           | -7,4                   | -1,0                     | 3,2                | 1,8                           | 63,0                 | 46,4                | 16,4          | -1,7           | 18,1    |
| <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.                | 9,5            | 13,2                   | 5,1                      | 3,3                | 11,4                          | 10,7                 | 15,3                | 0,4           | 12,5           | -1,5    |
| Dec. <sup>(p)</sup> | 5,3            | 4,6                    | 5,7                      | 4,0                | 9,3                           | 10,9                 | 13,4                | 5,0           | 7,6            | 4,6     |

## 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.

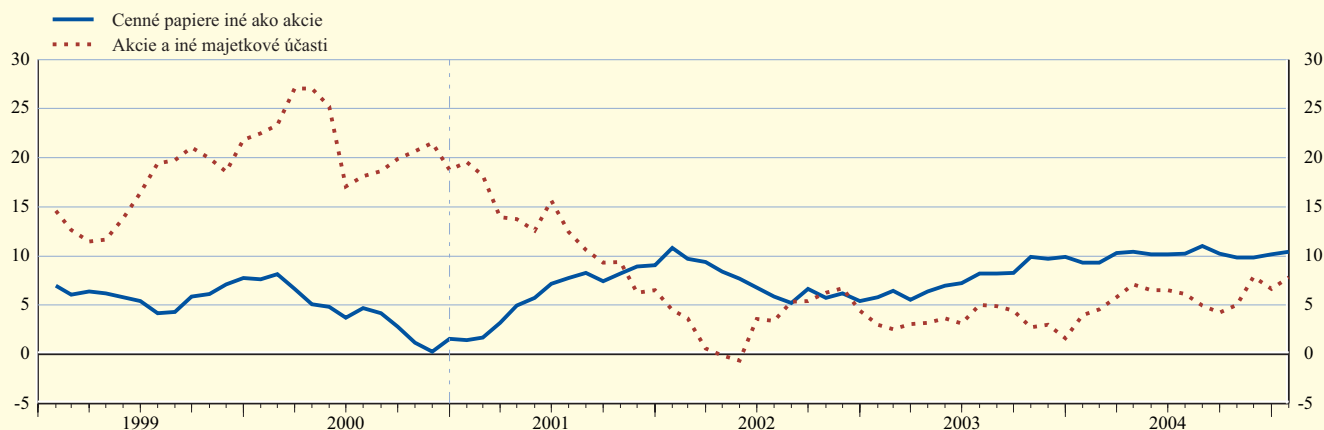
## 2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie<sup>1)</sup>

(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                     | 3 576,3                     | 1 216,2 | 57,4     | 1 227,1        | 15,6     | 409,1                      | 18,6     | 632,3                | 1 068,7                      | 279,7 | 615,4       | 173,7                |
| 2004 Q1                  | 3 767,6                     | 1 280,9 | 60,9     | 1 283,8        | 17,8     | 416,2                      | 18,0     | 690,0                | 1 115,8                      | 285,7 | 640,7       | 189,5                |
| Q2                       | 3 854,7                     | 1 296,7 | 62,8     | 1 329,5        | 17,6     | 429,0                      | 18,1     | 701,2                | 1 154,8                      | 294,7 | 654,0       | 206,0                |
| Q3                       | 3 912,6                     | 1 323,0 | 62,9     | 1 330,0        | 15,9     | 430,0                      | 17,5     | 733,4                | 1 127,2                      | 286,6 | 634,0       | 206,6                |
| 2004 Okt.                | 3 941,0                     | 1 344,2 | 62,2     | 1 323,0        | 20,3     | 432,8                      | 17,6     | 740,9                | 1 134,8                      | 287,4 | 637,6       | 209,8                |
| Nov.                     | 3 970,1                     | 1 353,6 | 61,3     | 1 327,6        | 18,4     | 438,9                      | 17,2     | 753,0                | 1 176,2                      | 294,2 | 650,5       | 231,5                |
| Dec.                     | 3 935,2                     | 1 364,8 | 59,5     | 1 280,0        | 15,8     | 449,0                      | 16,3     | 749,8                | 1 160,7                      | 289,3 | 657,7       | 213,8                |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 4 029,7                     | 1 363,1 | 65,2     | 1 317,6        | 18,9     | 452,2                      | 16,3     | 796,3                | 1 193,3                      | 293,3 | 669,4       | 230,6                |
| <b>Transakcie</b>        |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2002                     | 167,0                       | 47,2    | -0,5     | 38,6           | -0,8     | 25,9                       | 3,2      | 53,4                 | 42,7                         | 14,0  | 7,0         | 21,8                 |
| 2003                     | 324,7                       | 90,9    | 4,1      | 78,9           | 0,8      | 52,3                       | 1,7      | 95,9                 | 16,1                         | 7,2   | 19,5        | -10,5                |
| 2004 Q1                  | 156,7                       | 61,3    | 1,3      | 45,1           | 1,4      | 4,8                        | -1,1     | 43,9                 | 44,7                         | 6,1   | 24,6        | 14,0                 |
| Q2                       | 89,4                        | 15,2    | 1,7      | 44,2           | 0,0      | 13,9                       | 0,1      | 14,3                 | 26,1                         | 6,3   | 8,3         | 11,5                 |
| Q3                       | 67,7                        | 30,8    | 1,5      | -1,0           | -1,2     | -1,9                       | -0,2     | 39,8                 | -26,3                        | -7,9  | -19,7       | 1,4                  |
| 2004 Okt.                | 35,7                        | 20,9    | 0,2      | -7,4           | 4,7      | 2,7                        | 0,3      | 14,3                 | 5,6                          | 0,4   | 2,8         | 2,5                  |
| Nov.                     | 41,6                        | 9,1     | 0,4      | 4,3            | -1,4     | 5,7                        | 0,2      | 23,2                 | 38,7                         | 5,8   | 12,1        | 20,8                 |
| Dec.                     | -25,3                       | 11,4    | -0,6     | -48,3          | -2,2     | 10,8                       | -0,5     | 4,2                  | -17,8                        | -5,4  | 5,8         | -18,2                |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 79,6                        | 1,6     | 3,9      | 36,5           | 2,5      | 3,6                        | -0,6     | 32,1                 | 31,4                         | 3,5   | 12,4        | 15,5                 |
| <b>Miera rastu</b>       |                             |         |          |                |          |                            |          |                      |                              |       |             |                      |
| 2002 Dec.                | 5,4                         | 4,4     | -1,8     | 3,7            | -4,3     | 8,1                        | 21,9     | 10,1                 | 4,4                          | 5,5   | 1,3         | 13,6                 |
| 2003 Dec.                | 9,9                         | 8,1     | 8,7      | 6,9            | 5,0      | 14,8                       | 8,2      | 17,2                 | 1,6                          | 2,7   | 3,5         | -5,7                 |
| 2004 Mar.                | 10,3                        | 9,6     | 5,3      | 7,2            | 5,1      | 10,8                       | 3,8      | 18,8                 | 5,8                          | 6,3   | 7,5         | -0,2                 |
| Jún                      | 10,1                        | 9,5     | 6,6      | 8,5            | 9,7      | 10,2                       | 1,5      | 15,3                 | 6,5                          | 6,4   | 5,3         | 11,1                 |
| Sep.                     | 10,3                        | 10,7    | 12,5     | 6,1            | -0,4     | 8,1                        | -4,2     | 19,6                 | 4,2                          | 2,7   | 3,2         | 9,8                  |
| 2004 Okt.                | 9,9                         | 11,4    | 11,1     | 4,1            | 33,2     | 6,7                        | -2,7     | 20,2                 | 5,0                          | 2,2   | 4,4         | 11,1                 |
| Nov.                     | 9,9                         | 11,5    | 9,9      | 3,5            | 21,5     | 6,8                        | -3,2     | 21,7                 | 7,9                          | 4,6   | 4,8         | 23,4                 |
| Dec.                     | 10,2                        | 12,2    | 7,6      | 3,0            | 8,0      | 8,7                        | -7,0     | 21,9                 | 6,6                          | 1,9   | 5,5         | 18,2                 |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 10,4                        | 11,1    | 10,2     | 4,7            | 24,0     | 9,6                        | -3,9     | 20,8                 | 7,8                          | 1,7   | 6,3         | 22,6                 |

## G11 Držba cenných papierov PFI

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

## 2.7 Precenenia vybraných položiek súvahy 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                 | -         | -                  | -           | -1,0               | -         | -                  | -           | -5,3            | -         | -                  | -           |
| 2003                     | -2,7                 | -1,1      | -0,5               | -1,1        | -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        |
| Q3                       | -0,4                 | -0,2      | -0,1               | -0,1        | -0,4               | 0,0       | 0,0                | -0,4        | -0,8            | -0,2      | 0,0                | -0,6        |
| 2004 Okt.                | -0,2                 | -0,1      | -0,1               | -0,1        | -0,2               | 0,0       | 0,0                | -0,2        | -0,4            | -0,1      | 0,0                | -0,3        |
| Nov.                     | -0,2                 | 0,0       | -0,1               | -0,1        | -0,1               | 0,0       | 0,0                | -0,1        | -0,4            | -0,1      | 0,0                | -0,3        |
| Dec.                     | -0,6                 | -0,3      | -0,1               | -0,2        | -0,8               | -0,1      | 0,0                | -0,7        | -1,5            | -0,6      | -0,1               | -0,8        |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | -0,6                 | -0,3      | -0,1               | -0,2        | -0,6               | -0,1      | 0,0                | -0,5        | -1,2            | -0,5      | -0,1               | -0,7        |

### 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                     | -17,7                  | -8,8      | -1,3               | -7,6        | -1,1                 | -0,3      | -0,7      |
| 2004 Q1                  | -6,2                   | -3,3      | -0,6               | -2,3        | -1,0                 | -0,4      | -0,6      |
| Q2                       | -2,9                   | -2,0      | 0,2                | -1,1        | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |
| Q3                       | -1,7                   | -0,9      | -0,2               | -0,7        | -0,1                 | -0,1      | -0,1      |
| 2004 Okt.                | -0,6                   | -0,3      | 0,0                | -0,3        | 0,0                  | 0,0       | 0,0       |
| Nov.                     | -0,8                   | -0,4      | -0,1               | -0,3        | -0,2                 | 0,0       | -0,2      |
| Dec.                     | -3,8                   | -1,9      | -0,2               | -1,7        | -0,2                 | 0,0       | -0,2      |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | -2,9                   | -1,3      | -0,3               | -1,2        | -0,1                 | 0,0       | -0,1      |

### 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                        | -0,9 | -0,3     | 3,0            | 0,0      | -1,2                       | -0,1     | -1,8                 | 19,4                         | 8,0  | 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                       | -8,5                        | -0,8 | 0,0      | -5,0           | -0,1     | -0,8                       | 0,0      | -2,0                 | 0,1                          | -0,7 | 0,1         | 0,7                  |
| Q3                       | 2,2                         | -0,6 | -0,1     | 1,5            | 0,0      | 0,7                        | 0,0      | 0,6                  | -1,5                         | -0,1 | -0,5        | -0,9                 |
| 2004 Okt.                | 0,5                         | 0,1  | 0,0      | 0,4            | -0,1     | 0,1                        | 0,0      | 0,0                  | 2,2                          | 0,7  | 0,8         | 0,7                  |
| Nov.                     | 0,7                         | 0,5  | -0,1     | 0,5            | -0,1     | 0,4                        | -0,1     | -0,5                 | 2,7                          | 1,0  | 0,8         | 0,9                  |
| Dec.                     | 0,3                         | 0,0  | -0,1     | 1,4            | -0,1     | -1,2                       | 0,0      | 0,3                  | 2,4                          | 0,6  | 1,4         | 0,5                  |
| 2005 Jan. <sup>(p)</sup> | 2,5                         | 0,3  | 0,1      | 1,1            | 0,1      | -0,2                       | 0,1      | 1,1                  | 2,9                          | 0,6  | 1,0         | 1,3                  |

Zdroj: ECB.

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

2) Vráťane 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              | 4 364,9                       | 91,3              | 8,7      | 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   | 6 565,2                       | 97,1              | 2,9      | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Q3                | 4 586,6                       | 90,5              | 9,5      | 5,7  | 0,5 | 1,5 | 1,3   | 6 587,6                       | 97,1              | 2,9      | 1,8  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 4 702,3                       | 91,4              | 8,6      | 5,1  | 0,4 | 1,4 | 1,1   | 6 777,3                       | 97,3              | 2,7      | 1,7  | 0,3 | 0,1 | 0,4 |
|                   | Nerezidenti eurozóny          |                   |          |      |     |     |       |                               |                   |          |      |     |     |     |
| 2002              | 1 585,3                       | 43,7              | 56,3     | 39,2 | 2,1 | 4,3 | 7,8   | 685,7                         | 48,3              | 51,7     | 35,0 | 2,3 | 1,9 | 9,8 |
| 2003              | 1 580,9                       | 46,9              | 53,1     | 35,6 | 1,8 | 3,6 | 9,4   | 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                | 1 764,8                       | 46,7              | 53,3     | 35,5 | 1,8 | 3,1 | 9,7   | 687,4                         | 53,1              | 46,9     | 29,8 | 1,8 | 2,0 | 9,8 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 1 747,4                       | 46,8              | 53,2     | 35,3 | 2,0 | 3,3 | 9,8   | 682,3                         | 55,1              | 44,9     | 29,1 | 1,5 | 2,1 | 9,4 |

### 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                | 3 597,2                       | 84,2              | 15,8     | 8,0 | 1,8 | 2,0 | 2,6 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 3 654,9                       | 84,6              | 15,4     | 7,8 | 1,6 | 1,9 | 2,6 |

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) Vráťane 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              | 4 193,8                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 7 920,9                       | 96,5              | 3,5      | 1,6  | 0,3 | 1,2 | 0,3 |
| 2004 Q1           | 4 224,6                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 7 993,4                       | 96,4              | 3,6      | 1,6  | 0,3 | 1,2 | 0,4 |
| Q2                | 4 296,2                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 8 138,1                       | 96,4              | 3,6      | 1,6  | 0,2 | 1,3 | 0,4 |
| Q3                | 4 356,4                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 8 213,5                       | 96,5              | 3,5      | 1,5  | 0,2 | 1,3 | 0,4 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 4 460,4                       | -                 | -        | -    | -   | -   | -   | 8 364,5                       | 96,6              | 3,4      | 1,4  | 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     | 29,3 | 4,7 | 2,5 | 9,2 | 580,6                         | 38,7              | 61,3     | 43,9 | 2,4 | 4,6 | 7,0 |
| 2004 Q1           | 1 308,6                       | 49,1              | 50,9     | 30,4 | 4,7 | 2,7 | 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                | 1 317,3                       | 51,2              | 48,8     | 30,0 | 3,7 | 2,2 | 9,0 | 648,6                         | 40,2              | 59,8     | 42,2 | 2,5 | 4,4 | 7,4 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 1 336,6                       | 51,3              | 48,7     | 30,1 | 3,6 | 2,2 | 8,6 | 641,8                         | 42,2              | 57,8     | 40,5 | 2,5 | 4,3 | 7,0 |

### 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              | 1 273,6                       | 95,5              | 4,5      | 1,7  | 0,3 | 0,9 | 1,3  | 1 670,3                       | 98,0              | 2,0      | 1,0  | 0,5 | 0,3 | 0,2 |
| 2004 Q1           | 1 341,8                       | 95,5              | 4,5      | 1,6  | 0,3 | 0,9 | 1,4  | 1 735,8                       | 97,9              | 2,1      | 1,0  | 0,5 | 0,2 | 0,2 |
| Q2                | 1 359,4                       | 95,4              | 4,6      | 2,2  | 0,4 | 0,4 | 1,4  | 1 794,1                       | 98,0              | 2,0      | 1,1  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| Q3                | 1 385,9                       | 95,5              | 4,5      | 2,1  | 0,3 | 0,5 | 1,3  | 1 793,3                       | 98,1              | 1,9      | 1,0  | 0,5 | 0,1 | 0,2 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 1 424,3                       | 95,8              | 4,2      | 1,8  | 0,3 | 0,5 | 1,3  | 1 761,1                       | 98,2              | 1,8      | 0,9  | 0,4 | 0,1 | 0,3 |
|                   | Nerezidenti 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              | 276,9                         | 45,1              | 54,9     | 30,6 | 1,2 | 4,9 | 15,4 | 355,5                         | 45,8              | 54,2     | 31,1 | 5,8 | 5,8 | 6,4 |
| 2004 Q1           | 309,2                         | 44,7              | 55,3     | 29,6 | 1,2 | 5,0 | 16,6 | 380,8                         | 44,4              | 55,6     | 31,1 | 6,1 | 5,4 | 7,1 |
| Q2                | 312,7                         | 46,3              | 53,7     | 32,8 | 1,1 | 0,6 | 16,8 | 388,4                         | 45,2              | 54,8     | 33,6 | 6,7 | 1,0 | 7,4 |
| Q3                | 322,3                         | 47,7              | 52,3     | 32,2 | 1,0 | 0,5 | 16,2 | 411,1                         | 44,2              | 55,8     | 32,3 | 7,6 | 0,8 | 8,4 |
| Q4 <sup>(p)</sup> | 344,1                         | 49,9              | 50,1     | 28,9 | 1,0 | 0,6 | 17,1 | 405,7                         | 44,9              | 55,1     | 30,5 | 8,1 | 0,8 | 9,3 |

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<sup>1)</sup>

(mld. EUR; stav ku konci období)

### 1. Aktiva

|         | Spolu   | Vklady | Držba cenných papírů iných ako akcií |           |           | Držba akcií/iných majetkových účastí | Držba akcií investičních fondů | Fixné aktiva | Ostatné aktiva |
|---------|---------|--------|--------------------------------------|-----------|-----------|--------------------------------------|--------------------------------|--------------|----------------|
|         |         |        | Spolu                                | Do 1 roka | Nad 1 rok |                                      |                                |              |                |
|         | 1       | 2      | 3                                    | 4         | 5         | 6                                    | 7                              | 8            | 9              |
| 2003 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      | 3 366,1 | 244,8  | 1 429,4                              | 69,2      | 1 360,2   | 1 117,1                              | 277,1                          | 139,7        | 157,9          |
| Q3 (p)  | 3 385,2 | 246,4  | 1 471,6                              | 71,7      | 1 399,8   | 1 090,6                              | 280,4                          | 143,5        | 152,7          |

### 2. Pasíva

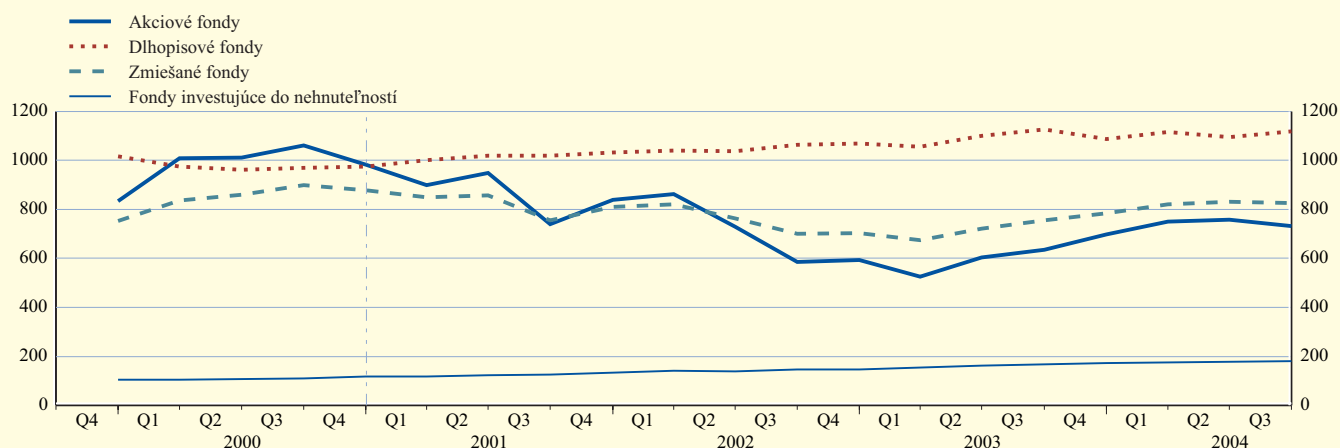
|         | Spolu   | Prijaté vklady a půjčky | Akcie investičních fondů | Ostatné pasíva |
|---------|---------|-------------------------|--------------------------|----------------|
|         | 1       | 2                       | 3                        | 4              |
| 2003 Q2 | 2 959,5 | 41,8                    | 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      | 3 366,1 | 50,3                    | 3 189,0                  | 126,7          |
| Q3 (p)  | 3 385,2 | 48,7                    | 3 209,0                  | 127,4          |

### 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 Q2 | 2 959,5 | 603,3                             | 1 099,6          | 720,8          | 161,4                              | 374,4         | 2 140,5                    | 819,0           |
| Q3      | 3 085,6 | 635,4                             | 1 127,0          | 754,2          | 167,7                              | 401,4         | 2 249,1                    | 836,5           |
| Q4      | 3 175,0 | 697,8                             | 1 086,6          | 783,4          | 171,7                              | 435,6         | 2 318,4                    | 856,6           |
| 2004 Q1 | 3 353,6 | 750,5                             | 1 116,6          | 821,2          | 175,9                              | 489,5         | 2 470,4                    | 883,2           |
| Q2      | 3 366,1 | 756,5                             | 1 094,4          | 830,2          | 179,1                              | 505,8         | 2 479,1                    | 887,0           |
| Q3 (p)  | 3 385,2 | 732,3                             | 1 117,2          | 825,5          | 181,5                              | 528,7         | 2 484,6                    | 900,6           |

## 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 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                                        | 756,5   | 31,5   | 31,6                                   | 3,2       | 28,3      | 642,8                                | 25,3                            | -            | 25,3           |
| Q3 <sup>(p)</sup>                         | 732,3   | 31,5   | 32,8                                   | 3,5       | 29,3      | 618,7                                | 24,4                            | -            | 25,0           |
| <b>Dlhopisové fondy</b>                   |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2003 Q2                                   | 1 099,6 | 82,4   | 927,9                                  | 33,0      | 894,9     | 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                                        | 1 094,4 | 79,1   | 910,0                                  | 36,3      | 873,7     | 33,0                                 | 21,8                            | -            | 50,5           |
| Q3 <sup>(p)</sup>                         | 1 117,2 | 80,5   | 930,9                                  | 38,6      | 892,3     | 31,9                                 | 23,4                            | -            | 50,4           |
| <b>Zmiešané fondy</b>                     |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2003 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                                        | 830,2   | 52,2   | 340,1                                  | 22,3      | 317,8     | 279,0                                | 114,9                           | 0,3          | 43,6           |
| Q3 <sup>(p)</sup>                         | 825,5   | 52,3   | 347,7                                  | 21,8      | 325,8     | 270,6                                | 115,3                           | 0,3          | 39,4           |
| <b>Fondy investujúce do nehnuteľností</b> |         |        |                                        |           |           |                                      |                                 |              |                |
| 2003 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                                        | 179,1   | 15,0   | 8,5                                    | 0,6       | 7,9       | 0,7                                  | 7,7                             | 138,6        | 8,7            |
| Q3 <sup>(p)</sup>                         | 181,5   | 14,4   | 8,5                                    | 0,6       | 7,9       | 0,7                                  | 7,5                             | 142,3        | 8,0            |

## 2. Fondy podľa typu investora

|                                | Spolu   | Vklady | Držba cenných papierov iných ako akcií | Držba akcií/iných majetkových účastí | Držba akcií investičných fondov | Fixné aktíva | Ostatné aktíva |
|--------------------------------|---------|--------|----------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|--------------|----------------|
|                                | 1       | 2      | 3                                      | 4                                    | 5                               | 6            | 7              |
| <b>Všeobecné verejné fondy</b> |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 2003 Q2                        | 2 140,5 | 181,6  | 912,4                                  | 691,7                                | 168,3                           | 104,2        | 82,2           |
| Q3                             | 2 249,1 | 199,0  | 927,7                                  | 736,5                                | 176,6                           | 108,9        | 100,4          |
| Q4                             | 2 318,4 | 191,7  | 913,6                                  | 815,8                                | 183,8                           | 115,5        | 98,0           |
| 2004 Q1                        | 2 470,4 | 219,3  | 948,8                                  | 878,2                                | 198,8                           | 117,5        | 107,8          |
| Q2                             | 2 479,1 | 202,0  | 945,9                                  | 890,3                                | 210,9                           | 119,9        | 110,1          |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 2 484,6 | 205,5  | 972,6                                  | 866,0                                | 212,3                           | 123,1        | 105,2          |
| <b>Špeciálne fondy</b>         |         |        |                                        |                                      |                                 |              |                |
| 2003 Q2                        | 819,0   | 51,0   | 470,3                                  | 189,2                                | 56,1                            | 16,5         | 36,0           |
| Q3                             | 836,5   | 49,3   | 477,6                                  | 195,8                                | 58,0                            | 17,4         | 38,4           |
| Q4                             | 856,6   | 43,4   | 475,8                                  | 217,9                                | 60,1                            | 18,3         | 41,2           |
| 2004 Q1                        | 883,2   | 47,2   | 485,1                                  | 224,6                                | 63,8                            | 19,1         | 43,3           |
| Q2                             | 887,0   | 42,7   | 483,6                                  | 226,9                                | 66,2                            | 19,8         | 47,8           |
| Q3 <sup>(p)</sup>              | 900,6   | 40,9   | 499,0                                  | 224,6                                | 68,2                            | 20,4         | 47,5           |

Zdroj: ECB.

### 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 Q2 | 15 050,0    | 5 758,1 | 311,9                                                                  | 5 029,4                  | 1 918,4                     | 1 560,2                 | 1 456,1         | 94,7                                                       | 200,3                                                          | 216,5 | 329,8                                                                               |
| Q3      | 15 150,6    | 5 762,9 | 322,7                                                                  | 5 070,8                  | 1 956,6                     | 1 555,8                 | 1 469,0         | 89,3                                                       | 183,9                                                          | 185,5 | 345,4                                                                               |
| Q4      | 15 553,8    | 5 882,0 | 352,4                                                                  | 5 183,3                  | 2 027,5                     | 1 559,2                 | 1 511,4         | 85,2                                                       | 153,6                                                          | 192,8 | 348,4                                                                               |
| 2004 Q1 | 15 751,7    | 5 915,8 | 350,8                                                                  | 5 181,1                  | 2 021,0                     | 1 545,0                 | 1 533,9         | 81,2                                                       | 183,8                                                          | 200,1 | 395,0                                                                               |
| Q2      | 16 025,4    | 6 053,0 | 372,0                                                                  | 5 264,5                  | 2 101,6                     | 1 529,7                 | 1 553,9         | 79,4                                                       | 223,7                                                          | 192,7 | 396,3                                                                               |
| Q3      | 16 081,0    | 6 078,5 | 383,5                                                                  | 5 284,9                  | 2 104,7                     | 1 532,3                 | 1 565,1         | 82,8                                                       | 204,1                                                          | 206,0 | -                                                                                   |
|         | Transakcie  |         |                                                                        |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
| 2003 Q2 | 206,8       | 131,4   | 21,3                                                                   | 85,7                     | 83,8                        | -8,8                    | 22,2            | -11,4                                                      | 24,1                                                           | 0,3   | 11,4                                                                                |
| Q3      | 129,7       | 12,4    | 11,4                                                                   | 12,0                     | 6,8                         | -3,8                    | 12,9            | -3,9                                                       | -13,7                                                          | 2,7   | 17,2                                                                                |
| Q4      | 150,5       | 124,7   | 29,7                                                                   | 118,0                    | 79,0                        | 7,9                     | 36,3            | -5,2                                                       | -30,3                                                          | 7,3   | 10,9                                                                                |
| 2004 Q1 | 133,1       | 31,3    | -1,6                                                                   | -4,6                     | -7,2                        | -15,8                   | 22,4            | -3,9                                                       | 30,2                                                           | 7,3   | 40,7                                                                                |
| Q2      | 285,9       | 136,4   | 21,2                                                                   | 83,1                     | 78,8                        | -14,5                   | 20,7            | -1,9                                                       | 39,4                                                           | -7,4  | 0,8                                                                                 |
| Q3      | 108,5       | 30,0    | 11,5                                                                   | 24,8                     | 4,7                         | 5,4                     | 11,3            | 3,4                                                        | -19,7                                                          | 13,3  | -                                                                                   |
|         | Miera rastu |         |                                                                        |                          |                             |                         |                 |                                                            |                                                                |       |                                                                                     |
| 2003 Q2 | 4,5         | 6,4     | 27,6                                                                   | 4,5                      | 7,6                         | -1,0                    | 8,9             | -19,0                                                      | 22,3                                                           | 13,6  | 22,6                                                                                |
| Q3      | 4,7         | 6,5     | 23,9                                                                   | 4,7                      | 8,2                         | -0,7                    | 9,1             | -23,5                                                      | 22,8                                                           | 13,3  | 24,5                                                                                |
| Q4      | 4,4         | 5,5     | 21,2                                                                   | 4,3                      | 7,6                         | -1,0                    | 8,1             | -23,4                                                      | 9,5                                                            | 9,0   | 24,5                                                                                |
| 2004 Q1 | 4,3         | 5,3     | 20,9                                                                   | 4,3                      | 8,8                         | -1,3                    | 6,5             | -23,0                                                      | 5,9                                                            | 7,7   | 24,8                                                                                |
| Q2      | 4,6         | 5,3     | 19,5                                                                   | 4,1                      | 8,2                         | -1,7                    | 6,3             | -15,7                                                      | 12,8                                                           | 4,6   | 21,1                                                                                |
| Q3      | 4,5         | 5,6     | 18,8                                                                   | 4,4                      | 7,9                         | -1,1                    | 6,2             | -8,5                                                       | 10,7                                                           | 11,1  | -                                                                                   |

|             | Cenné papiere iné ako akcie |            |          | Akcie <sup>2)</sup> |                   |                                |                                                    | Poistno-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>poistné<br>a rezervy na<br>neuhradené<br>nároky |
|             |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
|             | 12                          | 13         | 14       | 15                  | 16                | 17                             | 18                                                 | 19                        | 20                                                                                                      | 21                                                                     |
| Stav        |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q2     | 1 936,3                     | 165,6      | 1 770,7  | 3 587,9             | 1 751,5           | 1 836,4                        | 404,6                                              | 3 767,7                   | 3 399,5                                                                                                 | 368,1                                                                  |
| Q3          | 1 927,6                     | 166,6      | 1 760,9  | 3 624,6             | 1 764,0           | 1 860,6                        | 408,7                                              | 3 835,6                   | 3 464,2                                                                                                 | 371,4                                                                  |
| Q4          | 1 900,4                     | 178,6      | 1 721,8  | 3 887,2             | 2 006,9           | 1 880,2                        | 406,5                                              | 3 884,2                   | 3 509,4                                                                                                 | 374,8                                                                  |
| 2004 Q1     | 1 915,2                     | 179,7      | 1 735,5  | 3 976,2             | 2 047,5           | 1 928,7                        | 420,8                                              | 3 944,5                   | 3 562,0                                                                                                 | 382,5                                                                  |
| Q2          | 1 954,7                     | 197,5      | 1 757,2  | 4 024,9             | 2 109,3           | 1 915,6                        | 423,9                                              | 3 992,8                   | 3 607,7                                                                                                 | 385,1                                                                  |
| Q3          | 1 958,7                     | 191,9      | 1 766,8  | 3 995,0             | 2 087,6           | 1 907,4                        | 424,3                                              | 4 048,8                   | 3 660,8                                                                                                 | 388,0                                                                  |
| Transakcie  |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q2     | -40,4                       | -18,3      | -22,2    | 54,9                | 17,1              | 37,8                           | 3,8                                                | 60,9                      | 57,4                                                                                                    | 3,5                                                                    |
| Q3          | 10,1                        | 0,0        | 10,1     | 47,7                | 29,9              | 17,8                           | 2,7                                                | 59,4                      | 57,1                                                                                                    | 2,3                                                                    |
| Q4          | 7,1                         | 8,6        | -1,5     | -24,6               | -24,2             | -0,4                           | -10,2                                              | 43,3                      | 41,5                                                                                                    | 1,8                                                                    |
| 2004 Q1     | 11,3                        | 0,7        | 10,7     | 22,0                | -3,5              | 25,5                           | 15,0                                               | 68,4                      | 60,7                                                                                                    | 7,7                                                                    |
| Q2          | 43,8                        | 16,3       | 27,5     | 54,6                | 56,2              | -1,6                           | -0,5                                               | 51,1                      | 48,5                                                                                                    | 2,7                                                                    |
| Q3          | 0,3                         | -5,8       | 6,1      | 19,1                | 17,7              | 1,4                            | -2,2                                               | 59,1                      | 56,2                                                                                                    | 2,9                                                                    |
| Miera rastu |                             |            |          |                     |                   |                                |                                                    |                           |                                                                                                         |                                                                        |
| 2003 Q2     | -2,5                        | -15,7      | -1,0     | 3,4                 | 0,5               | 7,1                            | 13,6                                               | 6,3                       | 6,7                                                                                                     | 2,6                                                                    |
| Q3          | -3,5                        | -25,3      | -0,9     | 4,5                 | 2,0               | 6,9                            | 9,3                                                | 6,4                       | 6,9                                                                                                     | 2,4                                                                    |
| Q4          | -2,4                        | -16,1      | -0,7     | 4,0                 | 1,1               | 6,9                            | 8,5                                                | 6,6                       | 6,9                                                                                                     | 3,7                                                                    |
| 2004 Q1     | -0,6                        | -4,7       | -0,2     | 3,1                 | 1,3               | 4,6                            | 2,8                                                | 6,3                       | 6,5                                                                                                     | 4,2                                                                    |
| Q2          | 3,7                         | 15,4       | 2,6      | 2,8                 | 3,3               | 2,3                            | 1,7                                                | 5,9                       | 6,1                                                                                                     | 3,9                                                                    |
| Q3          | 3,2                         | 11,9       | 2,4      | 2,0                 | 2,6               | 1,3                            | 0,5                                                | 5,8                       | 6,0                                                                                                     | 4,1                                                                    |

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 Q2 | 16 188,4                              | 8 243,6        | 7 236,1                                                            | 877,7    | 70,0                   | 807,7      | 3 651,8  | 1 213,2                                                      | 2 438,6                                  | 3 714,1                                                        | 291,4                    | 3 422,6  | 253,8                                                                                   |
| Q3      | 16 257,4                              | 8 328,4        | 7 293,7                                                            | 886,5    | 71,1                   | 815,4      | 3 657,6  | 1 184,8                                                      | 2 472,9                                  | 3 784,2                                                        | 286,0                    | 3 498,2  | 275,6                                                                                   |
| Q4      | 16 586,7                              | 8 469,2        | 7 397,1                                                            | 957,2    | 81,0                   | 876,2      | 3 660,7  | 1 164,7                                                      | 2 496,0                                  | 3 851,2                                                        | 287,4                    | 3 563,8  | 266,5                                                                                   |
| 2004 Q1 | 16 931,0                              | 8 522,4        | 7 466,6                                                            | 961,8    | 85,0                   | 876,8      | 3 655,6  | 1 161,5                                                      | 2 494,1                                  | 3 905,0                                                        | 281,7                    | 3 623,3  | 305,5                                                                                   |
| Q2      | 17 148,0                              | 8 670,6        | 7 597,7                                                            | 954,6    | 90,5                   | 864,1      | 3 699,6  | 1 168,9                                                      | 2 530,7                                  | 4 016,4                                                        | 294,0                    | 3 722,5  | 303,8                                                                                   |
| Q3      | 17 226,3                              | 8 749,0        | 7 675,6                                                            | 949,8    | 89,1                   | 860,7      | 3 702,6  | 1 150,9                                                      | 2 551,7                                  | 4 096,6                                                        | 290,7                    | 3 805,9  | -                                                                                       |
|         | Transakcie                            |                |                                                                    |          |                        |            |          |                                                              |                                          |                                                                |                          |          |                                                                                         |
| 2003 Q2 | 238,7                                 | 116,3          | 84,1                                                               | -4,6     | 3,3                    | -7,9       | 51,5     | 24,2                                                         | 27,3                                     | 69,4                                                           | 5,3                      | 64,2     | 2,6                                                                                     |
| Q3      | 137,4                                 | 81,9           | 58,8                                                               | 8,9      | 1,1                    | 7,8        | 1,9      | -25,9                                                        | 27,8                                     | 71,1                                                           | -4,7                     | 75,8     | 22,9                                                                                    |
| Q4      | 119,0                                 | 113,0          | 118,4                                                              | 22,3     | 9,9                    | 12,4       | 17,1     | -16,1                                                        | 33,2                                     | 73,6                                                           | 4,6                      | 69,0     | -1,4                                                                                    |
| 2004 Q1 | 199,5                                 | 50,3           | 76,5                                                               | 6,0      | 4,0                    | 2,1        | -13,6    | -6,2                                                         | -7,4                                     | 57,9                                                           | -4,2                     | 62,1     | 33,5                                                                                    |
| Q2      | 264,9                                 | 153,7          | 134,8                                                              | -8,8     | 5,5                    | -14,3      | 67,5     | 13,5                                                         | 54,1                                     | 95,0                                                           | 8,9                      | 86,1     | -2,0                                                                                    |
| Q3      | 137,7                                 | 83,1           | 86,3                                                               | -4,4     | -1,4                   | -3,0       | 4,8      | -15,4                                                        | 20,3                                     | 82,7                                                           | -2,7                     | 85,5     | -                                                                                       |
|         | Miera rastu                           |                |                                                                    |          |                        |            |          |                                                              |                                          |                                                                |                          |          |                                                                                         |
| 2003 Q2 | 4,9                                   | 4,9            | 4,0                                                                | 0,9      | 34,4                   | -1,3       | 4,2      | 1,4                                                          | 5,7                                      | 6,5                                                            | -1,5                     | 7,3      | 3,7                                                                                     |
| Q3      | 5,2                                   | 5,4            | 4,3                                                                | 2,8      | 33,1                   | 0,8        | 4,4      | 1,0                                                          | 6,1                                      | 7,1                                                            | -1,4                     | 7,9      | 16,1                                                                                    |
| Q4      | 4,8                                   | 5,0            | 4,6                                                                | 3,6      | 36,4                   | 1,2        | 3,2      | 0,1                                                          | 4,7                                      | 7,1                                                            | -0,8                     | 7,8      | 12,9                                                                                    |
| 2004 Q1 | 4,4                                   | 4,4            | 4,7                                                                | 3,7      | 26,5                   | 1,8        | 1,6      | -2,0                                                         | 3,3                                      | 7,5                                                            | 0,4                      | 8,1      | 22,5                                                                                    |
| Q2      | 4,5                                   | 4,8            | 5,4                                                                | 3,2      | 29,1                   | 1,0        | 2,0      | -2,9                                                         | 4,4                                      | 8,0                                                            | 1,6                      | 8,6      | 20,9                                                                                    |
| Q3      | 4,4                                   | 4,8            | 5,7                                                                | 1,7      | 25,1                   | -0,3       | 2,1      | -2,0                                                         | 4,0                                      | 8,2                                                            | 2,3                      | 8,6      | -                                                                                       |
|         | 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 Q2 | 5 003,8                               | 4 415,4        | 564,2                                                              | 3 851,2  | 588,4                  | 166,4      | 422,0    | 2 449,8                                                      | 205,7                                    | 285,6                                                          |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 4 991,9                               | 4 407,3        | 558,3                                                              | 3 849,0  | 584,6                  | 165,2      | 419,4    | 2 473,0                                                      | 174,3                                    | 289,8                                                          |                          |          |                                                                                         |
| Q4      | 4 919,2                               | 4 328,2        | 539,7                                                              | 3 788,5  | 591,0                  | 164,3      | 426,7    | 2 726,3                                                      | 181,7                                    | 290,4                                                          |                          |          |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 5 091,1                               | 4 494,8        | 577,2                                                              | 3 917,6  | 596,3                  | 180,7      | 415,6    | 2 834,2                                                      | 189,0                                    | 294,4                                                          |                          |          |                                                                                         |
| Q2      | 5 153,9                               | 4 544,0        | 594,5                                                              | 3 949,5  | 609,9                  | 192,3      | 417,6    | 2 843,0                                                      | 181,9                                    | 298,7                                                          |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 5 216,0                               | 4 602,6        | 588,4                                                              | 4 014,1  | 613,4                  | 188,2      | 425,2    | 2 763,5                                                      | 195,0                                    | 302,9                                                          |                          |          |                                                                                         |
|         | Transakcie                            |                |                                                                    |          |                        |            |          |                                                              |                                          |                                                                |                          |          |                                                                                         |
| 2003 Q2 | 103,8                                 | 88,0           | 34,1                                                               | 53,9     | 15,9                   | -0,6       | 16,5     | 14,9                                                         | -0,6                                     | 4,2                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 45,0                                  | 42,6           | -5,7                                                               | 48,3     | 2,4                    | -0,9       | 3,4      | 3,9                                                          | 2,4                                      | 4,2                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q4      | -5,5                                  | -13,5          | -18,3                                                              | 4,8      | 8,0                    | -0,8       | 8,8      | 0,0                                                          | 7,4                                      | 4,1                                                            |                          |          |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 135,7                                 | 136,6          | 36,1                                                               | 100,5    | -0,8                   | 16,2       | -17,0    | 2,1                                                          | 7,3                                      | 4,0                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q2      | 109,7                                 | 94,4           | 17,1                                                               | 77,3     | 15,3                   | 11,7       | 3,6      | 4,5                                                          | -7,1                                     | 4,3                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 31,8                                  | 26,2           | -5,7                                                               | 31,9     | 5,6                    | -3,9       | 9,5      | 5,4                                                          | 13,1                                     | 4,3                                                            |                          |          |                                                                                         |
|         | Miera rastu                           |                |                                                                    |          |                        |            |          |                                                              |                                          |                                                                |                          |          |                                                                                         |
| 2003 Q2 | 7,3                                   | 6,7            | 15,6                                                               | 5,5      | 11,8                   | 27,7       | 6,4      | 0,6                                                          | 13,4                                     | 5,8                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 6,7                                   | 6,3            | 14,6                                                               | 5,2      | 9,8                    | 20,0       | 6,2      | 0,7                                                          | 13,2                                     | 5,8                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q4      | 6,2                                   | 5,7            | 12,5                                                               | 4,8      | 10,4                   | 13,7       | 9,1      | 0,8                                                          | 8,9                                      | 6,0                                                            |                          |          |                                                                                         |
| 2004 Q1 | 5,7                                   | 5,9            | 8,7                                                                | 5,5      | 4,5                    | 8,3        | 2,9      | 1,0                                                          | 7,5                                      | 5,9                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q2      | 5,7                                   | 5,9            | 5,2                                                                | 6,0      | 4,2                    | 15,7       | -0,3     | 0,4                                                          | 4,8                                      | 5,8                                                            |                          |          |                                                                                         |
| Q3      | 5,4                                   | 5,5            | 5,2                                                                | 5,6      | 4,8                    | 14,1       | 1,2      | 0,5                                                          | 11,8                                     | 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 Q2 | 3 460,3                | 538,1                 | 63,8                     | 450,5                                   | 1,6                                                     | 22,3          | 337,5                                                              | 65,1                        | 272,4          | 1 398,3                     | 55,8            | 1 342,4  |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 3 513,8                | 533,3                 | 57,5                     | 455,3                                   | 1,8                                                     | 18,7          | 339,5                                                              | 65,8                        | 273,6          | 1 419,8                     | 58,7            | 1 361,2  |                                                                                          |                                                         |
| Q4      | 3 623,6                | 542,4                 | 58,9                     | 462,3                                   | 2,1                                                     | 19,1          | 328,2                                                              | 66,7                        | 261,5          | 1 447,7                     | 59,9            | 1 387,8  |                                                                                          |                                                         |
| 2004 Q1 | 3 772,7                | 557,3                 | 64,7                     | 468,3                                   | 2,3                                                     | 22,0          | 338,3                                                              | 69,4                        | 268,9          | 1 516,2                     | 57,7            | 1 458,5  |                                                                                          |                                                         |
| Q2      | 3 798,3                | 565,4                 | 59,9                     | 482,0                                   | 2,3                                                     | 21,2          | 335,5                                                              | 71,0                        | 264,5          | 1 523,3                     | 54,1            | 1 469,2  |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 3 860,4                | 573,6                 | 61,5                     | 489,8                                   | 2,3                                                     | 20,0          | 338,0                                                              | 71,7                        | 266,3          | 1 579,8                     | 62,9            | 1 516,8  |                                                                                          |                                                         |
|         | Transakcie             |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
| 2003 Q2 | 43,2                   | 2,3                   | 2,2                      | -3,9                                    | 0,0                                                     | 3,9           | 4,4                                                                | 1,4                         | 3,0            | 18,9                        | -2,2            | 21,1     |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 34,1                   | -6,2                  | -6,4                     | 3,8                                     | 0,3                                                     | -3,8          | 2,0                                                                | 0,7                         | 1,2            | 22,8                        | 2,8             | 19,9     |                                                                                          |                                                         |
| Q4      | 60,5                   | 10,2                  | 1,5                      | 7,9                                     | 0,3                                                     | 0,5           | -11,3                                                              | 0,9                         | -12,2          | 37,4                        | 1,2             | 36,2     |                                                                                          |                                                         |
| 2004 Q1 | 95,5                   | 14,6                  | 5,7                      | 5,9                                     | 0,2                                                     | 2,8           | 10,0                                                               | 2,7                         | 7,3            | 44,0                        | -1,8            | 45,8     |                                                                                          |                                                         |
| Q2      | 31,1                   | 7,2                   | -4,9                     | 13,7                                    | -0,6                                                    | -0,9          | -2,8                                                               | 1,6                         | -4,4           | 25,1                        | -3,6            | 28,7     |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 51,1                   | 8,2                   | 1,6                      | 7,8                                     | -0,1                                                    | -1,1          | 2,5                                                                | 0,7                         | 1,8            | 37,9                        | 8,8             | 29,1     |                                                                                          |                                                         |
|         | Miera rastu            |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
| 2003 Q2 | 6,7                    | 6,8                   | 28,9                     | 3,9                                     | -1,6                                                    | 17,4          | -0,6                                                               | -11,9                       | 2,6            | 11,7                        | 40,3            | 10,8     |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 6,5                    | 5,0                   | 11,7                     | 3,6                                     | -1,6                                                    | 28,2          | 0,8                                                                | -11,6                       | 4,4            | 10,0                        | 21,3            | 9,6      |                                                                                          |                                                         |
| Q4      | 6,2                    | 3,6                   | 2,9                      | 3,5                                     | 17,9                                                    | 6,1           | -4,0                                                               | -4,7                        | -3,8           | 10,0                        | 17,4            | 9,7      |                                                                                          |                                                         |
| 2004 Q1 | 7,0                    | 3,9                   | 5,0                      | 3,0                                     | 38,5                                                    | 18,7          | 1,5                                                                | 9,0                         | -0,2           | 9,0                         | 0,1             | 9,4      |                                                                                          |                                                         |
| Q2      | 6,4                    | 4,8                   | -6,4                     | 6,9                                     | 6,5                                                     | -6,3          | -0,6                                                               | 9,1                         | -3,0           | 9,2                         | -2,5            | 9,7      |                                                                                          |                                                         |
| Q3      | 6,8                    | 7,5                   | 6,9                      | 7,7                                     | -12,8                                                   | 6,7           | -0,5                                                               | 8,9                         | -2,7           | 10,2                        | 7,8             | 10,3     |                                                                                          |                                                         |
|         |                        |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
|         | 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                       | Od PFI eurozóny | Spolu    | Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov | Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky |
|         |                        |                       |                          |                                         |                                                         |               | 13                                                                 |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
|         | Stav                   |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
| 2003 Q2 | 1 072,7                | 472,9                 | 599,7                    | 64,4                                    | 113,8                                                   | 3 734,3       | 60,6                                                               | 44,8                        | 18,4           | 163,7                       | 3 491,6         | 2 970,8  | 520,8                                                                                    |                                                         |
| Q3      | 1 106,0                | 490,4                 | 615,6                    | 60,6                                    | 115,2                                                   | 3 801,7       | 62,7                                                               | 44,3                        | 19,0           | 165,2                       | 3 554,9         | 3 029,2  | 525,7                                                                                    |                                                         |
| Q4      | 1 188,8                | 542,0                 | 646,8                    | 64,1                                    | 116,5                                                   | 3 863,2       | 51,9                                                               | 35,4                        | 20,9           | 190,5                       | 3 600,0         | 3 069,7  | 530,3                                                                                    |                                                         |
| 2004 Q1 | 1 241,1                | 558,7                 | 682,4                    | 63,5                                    | 119,8                                                   | 3 930,9       | 61,6                                                               | 46,3                        | 21,7           | 191,5                       | 3 656,1         | 3 115,0  | 541,1                                                                                    |                                                         |
| Q2      | 1 253,4                | 556,4                 | 697,1                    | 63,8                                    | 120,7                                                   | 3 984,2       | 69,6                                                               | 53,7                        | 22,1           | 193,9                       | 3 698,6         | 3 154,3  | 544,2                                                                                    |                                                         |
| Q3      | 1 246,5                | 547,3                 | 699,2                    | 63,4                                    | 122,6                                                   | 4 025,9       | 69,5                                                               | 52,5                        | 20,5           | 186,4                       | 3 749,5         | 3 200,9  | 548,6                                                                                    |                                                         |
|         | Transakcie             |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
| 2003 Q2 | 15,6                   | 3,9                   | 11,6                     | 4,6                                     | 2,1                                                     | 62,1          | -0,3                                                               | 2,3                         | 0,1            | 4,5                         | 57,8            | 51,1     | 6,6                                                                                      |                                                         |
| Q3      | 14,1                   | 4,9                   | 9,2                      | -4,2                                    | 1,4                                                     | 58,2          | 2,0                                                                | -0,5                        | 0,5            | 0,0                         | 55,7            | 50,9     | 4,8                                                                                      |                                                         |
| Q4      | 22,8                   | 7,0                   | 15,8                     | 4,2                                     | 1,5                                                     | 33,9          | -10,8                                                              | -8,9                        | 1,8            | 5,0                         | 37,9            | 33,9     | 4,0                                                                                      |                                                         |
| 2004 Q1 | 23,6                   | 2,0                   | 21,7                     | -0,6                                    | 3,2                                                     | 76,8          | 9,6                                                                | 10,8                        | 0,4            | 0,8                         | 66,0            | 54,1     | 11,9                                                                                     |                                                         |
| Q2      | 0,8                    | -8,5                  | 9,2                      | 0,1                                     | 0,9                                                     | 54,8          | 7,6                                                                | 7,0                         | 0,5            | 0,1                         | 46,6            | 42,4     | 4,2                                                                                      |                                                         |
| Q3      | 0,6                    | 2,4                   | -1,7                     | -0,3                                    | 1,9                                                     | 56,2          | -0,1                                                               | -1,1                        | -1,2           | 2,1                         | 55,4            | 50,0     | 5,4                                                                                      |                                                         |
|         | Miera rastu            |                       |                          |                                         |                                                         |               |                                                                    |                             |                |                             |                 |          |                                                                                          |                                                         |
| 2003 Q2 | 3,5                    | -0,5                  | 7,1                      | 23,0                                    | 5,8                                                     | 5,9           | 0,8                                                                | 4,5                         | -0,8           | 1,5                         | 6,4             | 6,9      | 4,0                                                                                      |                                                         |
| Q3      | 4,9                    | 0,1                   | 8,7                      | 18,1                                    | 4,6                                                     | 6,3           | 6,7                                                                | 9,4                         | 2,8            | 2,8                         | 6,5             | 7,0      | 3,6                                                                                      |                                                         |
| Q4      | 5,8                    | 2,6                   | 8,3                      | 11,6                                    | 6,9                                                     | 6,7           | 12,9                                                               | 12,7                        | 12,6           | 6,2                         | 6,6             | 6,9      | 4,9                                                                                      |                                                         |
| 2004 Q1 | 7,8                    | 4,3                   | 10,3                     | 6,5                                     | 7,3                                                     | 6,4           | 0,9                                                                | 8,5                         | 15,4           | 8,3                         | 6,4             | 6,5      | 5,3                                                                                      |                                                         |
| Q2      | 5,7                    | 1,1                   | 9,3                      | -1,0                                    | 6,2                                                     | 6,0           | 14,0                                                               | 18,8                        | 17,6           | 3,6                         | 5,9             | 6,1      | 4,8                                                                                      |                                                         |
| Q3      | 4,3                    | 0,6                   | 7,3                      | 5,4                                     | 6,5                                                     | 5,8           | 10,2                                                               | 17,5                        | 8,1            | 4,8                         | 5,8             | 6,0      | 4,8                                                                                      |                                                         |

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 | 350,5                           | 1 137,7                         | -797,1                        | 9,9                       | 0,0               | 1 938,9                       | -0,2               | 390,9            | 330,7                                     | 464,6   | 491,4                        | 224,1                     | 37,4                                     |
| 1998 | 411,5                           | 1 201,7                         | -823,6                        | 33,2                      | 0,2               | 2 412,5                       | 11,0               | 419,6            | 360,1                                     | 515,3   | 845,0                        | 213,7                     | 47,9                                     |
| 1999 | 448,6                           | 1 290,5                         | -863,7                        | 21,6                      | 0,2               | 3 113,7                       | 1,3                | 559,2            | 429,1                                     | 878,8   | 942,2                        | 259,2                     | 43,8                                     |
| 2000 | 485,7                           | 1 389,6                         | -913,1                        | 25,9                      | -16,7             | 2 911,6                       | 1,3                | 350,9            | 264,6                                     | 829,9   | 1 189,1                      | 251,3                     | 24,4                                     |
| 2001 | 459,8                           | 1 441,3                         | -973,6                        | -10,0                     | 2,0               | 2 597,0                       | -0,5               | 579,0            | 449,1                                     | 731,2   | 602,3                        | 248,8                     | -12,9                                    |
| 2002 | 389,0                           | 1 428,1                         | -1 021,8                      | -18,3                     | 1,1               | 2 311,9                       | 0,9                | 656,6            | 279,7                                     | 632,8   | 468,4                        | 220,8                     | 52,6                                     |
| 2003 | 391,8                           | 1 440,3                         | -1 054,5                      | 5,6                       | 0,5               | 2 420,4                       | 1,7                | 678,6            | 426,8                                     | 578,8   | 456,6                        | 240,7                     | 37,1                                     |

|      | 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                               | 2 570,8            | 668,9            | 489,9                                     | 634,3   | 521,6                        | 256,0                     |
| 2002 | 467,2                              | 1 479,1      | -1 021,8                      | 9,9                                | 2 233,7            | 572,9            | 442,0                                     | 618,0   | 376,2                        | 224,7                     |
| 2003 | 419,5                              | 1 469,0      | -1 054,5                      | 5,0                                | 2 392,7            | 676,2            | 514,0                                     | 539,3   | 420,3                        | 242,8                     |

## 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                        | 638,2                         | 101,6            | 44,6                                      | 169,2   | 232,1                        | 91,3                               | 590,5        | 762,6              | 99,7                                      | 355,5   | 295,9                        |
| 2002 | 172,0                           | 757,6                           | -580,9                        | 515,7                         | 31,8             | -55,7                                     | 174,2   | 253,1                        | 108,7                              | 633,2        | 579,0              | 21,0                                      | 352,0   | 190,8                        |
| 2003 | 157,4                           | 745,6                           | -597,4                        | 354,6                         | 69,3             | -57,9                                     | 107,6   | 191,3                        | 74,9                               | 644,7        | 437,1              | 55,0                                      | 174,1   | 194,9                        |

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 | 164,9                           | 376,0                           | -211,5                        | 429,4                         | 69,3             | -20,8                                     | 192,5                        | 217,6                     | 424,6                              | 615,6        | 169,7               | 168,3   | 3 818,3             | 16,1                                   |
| 1998 | 176,8                           | 388,0                           | -216,2                        | 446,3                         | 92,9             | -119,0                                    | 287,4                        | 209,3                     | 408,4                              | 593,5        | 214,6               | 213,3   | 3 924,7             | 15,1                                   |
| 1999 | 188,1                           | 417,6                           | -231,5                        | 475,0                         | 122,6            | -28,5                                     | 195,8                        | 245,2                     | 394,7                              | 580,0        | 268,4               | 266,9   | 4 086,0             | 14,2                                   |
| 2000 | 197,9                           | 438,1                           | -241,6                        | 434,8                         | 66,2             | 35,3                                      | 122,6                        | 245,9                     | 406,2                              | 607,7        | 226,4               | 224,7   | 4 290,6             | 14,2                                   |
| 2001 | 184,5                           | 445,7                           | -259,0                        | 415,6                         | 180,7            | 82,7                                      | 45,4                         | 229,1                     | 423,9                              | 649,7        | 176,2               | 174,3   | 4 576,4             | 14,2                                   |
| 2002 | 161,1                           | 454,2                           | -279,4                        | 483,2                         | 220,6            | 83,1                                      | -1,0                         | 211,3                     | 431,2                              | 672,3        | 213,2               | 211,1   | 4 712,8             | 14,3                                   |
| 2003 | 166,1                           | 462,2                           | -291,1                        | 530,5                         | 224,2            | 16,6                                      | 83,6                         | 229,8                     | 436,4                              | 693,8        | 260,2               | 257,9   | 4 853,6             | 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.

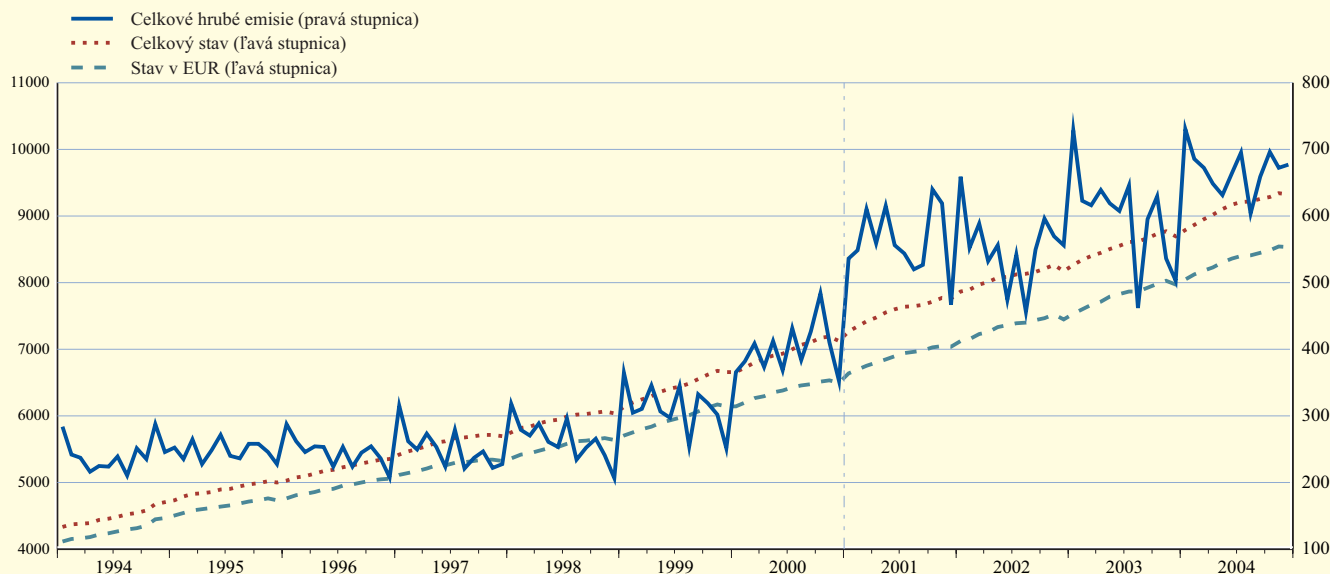
## 4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

(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 |              |           |              |              |                  |               |              |
|-----------------|---------------------------|--------------|-----------|--------------|----------------------------|--------------|-----------|--------------|--------------|------------------|---------------|--------------|
|                 |                           |              |           |              | Spolu                      |              |           |              | Z toho v EUR |                  |               |              |
|                 | Stav                      | Hrubé emisie | Splatenie | Čisté emisie | 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 Dec.       | 9 206,7                   | 521,0        | 553,5     | -32,5        | 8 698,3                    | 503,0        | 557,4     | -54,3        | 91,6         | 93,8             | 94,6          | -55,4        |
| 2004 Jan.       | 9 277,5                   | 738,5        | 665,4     | 73,2         | 8 789,7                    | 730,8        | 644,7     | 86,1         | 91,5         | 94,2             | 94,8          | 77,7         |
| Feb.            | 9 353,5                   | 698,5        | 622,7     | 75,8         | 8 865,9                    | 685,5        | 605,6     | 79,9         | 91,6         | 94,6             | 94,2          | 77,6         |
| Mar.            | 9 462,1                   | 717,6        | 608,8     | 108,8        | 8 951,5                    | 672,8        | 597,1     | 75,8         | 91,3         | 92,7             | 95,3          | 54,9         |
| Apr.            | 9 488,3                   | 649,0        | 624,6     | 24,4         | 9 019,3                    | 648,7        | 587,0     | 61,7         | 91,2         | 93,3             | 95,0          | 47,2         |
| Máj             | 9 588,4                   | 649,6        | 549,7     | 99,9         | 9 102,2                    | 631,2        | 543,7     | 87,5         | 91,2         | 93,9             | 94,9          | 76,6         |
| Jún             | 9 696,6                   | 711,0        | 601,8     | 109,3        | 9 169,0                    | 664,4        | 597,6     | 66,7         | 91,2         | 94,3             | 94,7          | 60,4         |
| Júl             | 9 716,7                   | 707,8        | 685,9     | 21,9         | 9 211,1                    | 695,1        | 653,5     | 41,6         | 91,1         | 94,1             | 94,6          | 35,8         |
| Aug.            | 9 747,6                   | 619,7        | 588,7     | 30,9         | 9 223,6                    | 603,6        | 588,4     | 15,1         | 91,2         | 94,7             | 94,7          | 14,4         |
| Sep.            | 9 858,1                   | 723,7        | 613,4     | 110,3        | 9 255,2                    | 659,6        | 618,5     | 41,0         | 91,3         | 94,9             | 94,4          | 41,8         |
| Okt.            | 9 880,4                   | 711,7        | 690,6     | 21,0         | 9 289,5                    | 696,2        | 656,6     | 39,6         | 91,3         | 93,7             | 94,9          | 29,6         |
| Nov.            | 9 971,3                   | 702,6        | 616,9     | 85,7         | 9 341,8                    | 672,7        | 613,6     | 59,1         | 91,5         | 94,3             | 94,3          | 56,3         |
| Dec.            | 9 985,2                   | 704,2        | 691,3     | 12,9         | 9 321,1                    | 677,6        | 692,1     | -14,5        | 91,5         | 95,3             | 95,2          | -13,3        |
| <b>Dlhodobé</b> |                           |              |           |              |                            |              |           |              |              |                  |               |              |
| 2003 Dec.       | 8 348,3                   | 119,3        | 120,5     | -1,2         | 7 867,6                    | 112,1        | 114,6     | -2,5         | 91,7         | 90,4             | 93,1          | -5,3         |
| 2004 Jan.       | 8 405,8                   | 195,8        | 137,6     | 58,2         | 7 915,2                    | 178,4        | 139,1     | 39,3         | 91,6         | 92,9             | 90,9          | 39,2         |
| Feb.            | 8 491,2                   | 193,5        | 109,1     | 84,3         | 7 997,9                    | 182,7        | 98,8      | 84,0         | 91,7         | 92,2             | 88,0          | 81,6         |
| Mar.            | 8 553,2                   | 213,5        | 150,8     | 62,7         | 8 063,5                    | 189,6        | 132,7     | 56,9         | 91,4         | 86,8             | 94,1          | 39,7         |
| Apr.            | 8 594,6                   | 163,8        | 124,1     | 39,6         | 8 114,3                    | 155,5        | 110,2     | 45,3         | 91,3         | 88,5             | 94,7          | 33,3         |
| Máj             | 8 696,6                   | 175,0        | 72,3      | 102,7        | 8 198,5                    | 156,7        | 67,9      | 88,8         | 91,3         | 89,3             | 90,9          | 78,2         |
| Jún             | 8 782,8                   | 204,2        | 120,0     | 84,1         | 8 270,9                    | 181,0        | 112,3     | 68,7         | 91,3         | 92,9             | 92,2          | 64,6         |
| Júl             | 8 818,8                   | 190,3        | 152,7     | 37,6         | 8 306,7                    | 173,4        | 138,6     | 34,8         | 91,2         | 91,8             | 93,7          | 29,3         |
| Aug.            | 8 846,2                   | 87,2         | 60,2      | 26,9         | 8 322,3                    | 75,3         | 58,2      | 17,1         | 91,2         | 86,9             | 91,4          | 12,2         |
| Sep.            | 8 939,1                   | 191,1        | 99,5      | 91,6         | 8 370,1                    | 156,4        | 102,2     | 54,2         | 91,3         | 91,6             | 88,8          | 52,5         |
| Okt.            | 8 973,3                   | 173,9        | 140,1     | 33,8         | 8 388,6                    | 158,1        | 132,2     | 25,9         | 91,3         | 88,1             | 93,7          | 15,4         |
| Nov.            | 9 048,2                   | 167,8        | 96,7      | 71,1         | 8 441,2                    | 154,2        | 93,9      | 60,3         | 91,4         | 89,1             | 92,1          | 50,9         |
| Dec.            | 9 082,4                   | 147,5        | 114,0     | 33,5         | 8 458,0                    | 134,7        | 109,9     | 24,8         | 91,5         | 91,7             | 89,8          | 24,8         |

## 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 sektora emitenta a typu nástroja

(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                                                 | 8 698 | 3 288                           | 678                                  | 592                       | 3 922                        | 219                          | 91,6             | 85,5                            | 87,8                                 | 88,4                      | 97,7                         | 95,4                         |
| 2004                                                 | 9 321 | 3 593                           | 764                                  | 601                       | 4 113                        | 249                          | 91,5             | 84,9                            | 90,8                                 | 87,9                      | 97,7                         | 95,7                         |
| 2004 Q1                                              | 8 952 | 3 403                           | 680                                  | 592                       | 4 045                        | 232                          | 91,3             | 85,2                            | 87,7                                 | 87,8                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Q2                                                   | 9 169 | 3 476                           | 708                                  | 608                       | 4 138                        | 239                          | 91,2             | 84,7                            | 88,5                                 | 87,6                      | 97,4                         | 95,5                         |
| Q3                                                   | 9 255 | 3 533                           | 714                                  | 604                       | 4 162                        | 242                          | 91,3             | 84,7                            | 89,4                                 | 87,5                      | 97,6                         | 95,7                         |
| Q4                                                   | 9 321 | 3 593                           | 764                                  | 601                       | 4 113                        | 249                          | 91,5             | 84,9                            | 90,8                                 | 87,9                      | 97,7                         | 95,7                         |
| 2004 Sep.                                            | 9 255 | 3 533                           | 714                                  | 604                       | 4 162                        | 242                          | 91,3             | 84,7                            | 89,4                                 | 87,5                      | 97,6                         | 95,7                         |
| Okt.                                                 | 9 290 | 3 565                           | 723                                  | 606                       | 4 152                        | 243                          | 91,3             | 84,6                            | 89,7                                 | 87,6                      | 97,6                         | 95,7                         |
| Nov.                                                 | 9 342 | 3 578                           | 742                                  | 608                       | 4 166                        | 248                          | 91,5             | 84,8                            | 90,3                                 | 87,8                      | 97,6                         | 95,7                         |
| Dec.                                                 | 9 321 | 3 593                           | 764                                  | 601                       | 4 113                        | 249                          | 91,5             | 84,9                            | 90,8                                 | 87,9                      | 97,7                         | 95,7                         |
| <b>Krátkodobé</b>                                    |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003                                                 | 831   | 360                             | 6                                    | 94                        | 367                          | 3                            | 91,2             | 81,8                            | 100,0                                | 94,1                      | 99,6                         | 87,6                         |
| 2004                                                 | 863   | 400                             | 7                                    | 90                        | 362                          | 4                            | 91,7             | 83,8                            | 93,9                                 | 95,8                      | 99,5                         | 85,1                         |
| 2004 Q1                                              | 888   | 374                             | 5                                    | 102                       | 403                          | 4                            | 90,7             | 81,4                            | 100,0                                | 94,7                      | 98,3                         | 83,7                         |
| Q2                                                   | 898   | 378                             | 5                                    | 108                       | 402                          | 5                            | 90,3             | 80,5                            | 100,0                                | 95,2                      | 98,2                         | 83,2                         |
| Q3                                                   | 885   | 370                             | 6                                    | 100                       | 405                          | 5                            | 91,2             | 82,1                            | 96,1                                 | 95,7                      | 98,5                         | 82,8                         |
| Q4                                                   | 863   | 400                             | 7                                    | 90                        | 362                          | 4                            | 91,7             | 83,8                            | 93,9                                 | 95,8                      | 99,5                         | 85,1                         |
| 2004 Sep.                                            | 885   | 370                             | 6                                    | 100                       | 405                          | 5                            | 91,2             | 82,1                            | 96,1                                 | 95,7                      | 98,5                         | 82,8                         |
| Okt.                                                 | 901   | 384                             | 6                                    | 99                        | 407                          | 4                            | 91,3             | 82,5                            | 96,0                                 | 95,4                      | 98,6                         | 83,4                         |
| Nov.                                                 | 901   | 391                             | 6                                    | 98                        | 400                          | 5                            | 92,1             | 84,2                            | 95,1                                 | 95,6                      | 99,0                         | 89,9                         |
| Dec.                                                 | 863   | 400                             | 7                                    | 90                        | 362                          | 4                            | 91,7             | 83,8                            | 93,9                                 | 95,8                      | 99,5                         | 85,1                         |
| <b>Dlhodobé spolu<sup>1)</sup></b>                   |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003                                                 | 7 868 | 2 927                           | 672                                  | 498                       | 3 555                        | 215                          | 91,7             | 86,0                            | 87,6                                 | 87,3                      | 97,5                         | 95,5                         |
| 2004                                                 | 8 458 | 3 194                           | 757                                  | 511                       | 3 751                        | 245                          | 91,5             | 85,0                            | 90,8                                 | 86,5                      | 97,6                         | 95,8                         |
| 2004 Q1                                              | 8 063 | 3 029                           | 675                                  | 490                       | 3 642                        | 228                          | 91,4             | 85,7                            | 87,6                                 | 86,3                      | 97,3                         | 95,7                         |
| Q2                                                   | 8 271 | 3 098                           | 703                                  | 500                       | 3 737                        | 234                          | 91,3             | 85,2                            | 88,4                                 | 85,9                      | 97,3                         | 95,8                         |
| Q3                                                   | 8 370 | 3 163                           | 708                                  | 505                       | 3 757                        | 237                          | 91,3             | 85,0                            | 89,3                                 | 85,9                      | 97,5                         | 95,9                         |
| Q4                                                   | 8 458 | 3 194                           | 757                                  | 511                       | 3 751                        | 245                          | 91,5             | 85,0                            | 90,8                                 | 86,5                      | 97,6                         | 95,8                         |
| 2004 Sep.                                            | 8 370 | 3 163                           | 708                                  | 505                       | 3 757                        | 237                          | 91,3             | 85,0                            | 89,3                                 | 85,9                      | 97,5                         | 95,9                         |
| Okt.                                                 | 8 389 | 3 181                           | 717                                  | 507                       | 3 745                        | 239                          | 91,3             | 84,9                            | 89,7                                 | 86,0                      | 97,5                         | 96,0                         |
| Nov.                                                 | 8 441 | 3 187                           | 735                                  | 509                       | 3 767                        | 243                          | 91,4             | 84,9                            | 90,3                                 | 86,3                      | 97,5                         | 95,8                         |
| Dec.                                                 | 8 458 | 3 194                           | 757                                  | 511                       | 3 751                        | 245                          | 91,5             | 85,0                            | 90,8                                 | 86,5                      | 97,6                         | 95,8                         |
| <b>Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou</b>     |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003                                                 | 6 120 | 1 885                           | 407                                  | 423                       | 3 240                        | 165                          | 91,8             | 85,4                            | 80,4                                 | 86,8                      | 97,4                         | 95,4                         |
| 2004                                                 | 6 389 | 1 931                           | 425                                  | 418                       | 3 430                        | 186                          | 91,8             | 84,1                            | 84,3                                 | 85,9                      | 97,5                         | 95,6                         |
| 2004 Q1                                              | 6 249 | 1 926                           | 412                                  | 414                       | 3 324                        | 173                          | 91,6             | 84,9                            | 80,4                                 | 85,7                      | 97,3                         | 95,5                         |
| Q2                                                   | 6 366 | 1 943                           | 419                                  | 419                       | 3 409                        | 177                          | 91,5             | 84,5                            | 81,3                                 | 85,1                      | 97,3                         | 95,6                         |
| Q3                                                   | 6 393 | 1 950                           | 414                                  | 417                       | 3 431                        | 181                          | 91,6             | 84,1                            | 82,5                                 | 85,4                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Q4                                                   | 6 389 | 1 931                           | 425                                  | 418                       | 3 430                        | 186                          | 91,8             | 84,1                            | 84,3                                 | 85,9                      | 97,5                         | 95,6                         |
| 2004 Sep.                                            | 6 393 | 1 950                           | 414                                  | 417                       | 3 431                        | 181                          | 91,6             | 84,1                            | 82,5                                 | 85,4                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Okt.                                                 | 6 372 | 1 944                           | 415                                  | 418                       | 3 414                        | 181                          | 91,6             | 84,0                            | 82,9                                 | 85,5                      | 97,4                         | 95,8                         |
| Nov.                                                 | 6 393 | 1 937                           | 422                                  | 418                       | 3 432                        | 185                          | 91,6             | 83,9                            | 83,7                                 | 85,7                      | 97,4                         | 95,6                         |
| Dec.                                                 | 6 389 | 1 931                           | 425                                  | 418                       | 3 430                        | 186                          | 91,8             | 84,1                            | 84,3                                 | 85,9                      | 97,5                         | 95,6                         |
| <b>Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou</b> |       |                                 |                                      |                           |                              |                              |                  |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003                                                 | 1 591 | 959                             | 261                                  | 58                        | 261                          | 51                           | 91,3             | 87,5                            | 98,8                                 | 89,5                      | 97,5                         | 95,8                         |
| 2004                                                 | 1 886 | 1 145                           | 328                                  | 80                        | 274                          | 59                           | 90,9             | 86,8                            | 99,1                                 | 88,9                      | 97,7                         | 96,6                         |
| 2004 Q1                                              | 1 650 | 1 008                           | 259                                  | 63                        | 265                          | 55                           | 91,2             | 87,5                            | 98,7                                 | 89,4                      | 97,5                         | 96,0                         |
| Q2                                                   | 1 728 | 1 048                           | 281                                  | 67                        | 276                          | 57                           | 90,8             | 86,7                            | 98,9                                 | 89,9                      | 97,5                         | 96,2                         |
| Q3                                                   | 1 788 | 1 100                           | 291                                  | 74                        | 267                          | 56                           | 90,7             | 86,7                            | 99,0                                 | 87,8                      | 97,5                         | 96,3                         |
| Q4                                                   | 1 886 | 1 145                           | 328                                  | 80                        | 274                          | 59                           | 90,9             | 86,8                            | 99,1                                 | 88,9                      | 97,7                         | 96,6                         |
| 2004 Sep.                                            | 1 788 | 1 100                           | 291                                  | 74                        | 267                          | 56                           | 90,7             | 86,7                            | 99,0                                 | 87,8                      | 97,5                         | 96,3                         |
| Okt.                                                 | 1 826 | 1 123                           | 299                                  | 75                        | 272                          | 57                           | 90,6             | 86,6                            | 99,0                                 | 88,1                      | 97,6                         | 96,4                         |
| Nov.                                                 | 1 857 | 1 136                           | 310                                  | 77                        | 275                          | 59                           | 90,8             | 86,7                            | 99,1                                 | 88,5                      | 97,6                         | 96,5                         |
| Dec.                                                 | 1 886 | 1 145                           | 328                                  | 80                        | 274                          | 59                           | 90,9             | 86,8                            | 99,1                                 | 88,9                      | 97,7                         | 96,6                         |

Zdroj: ECB.

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

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

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

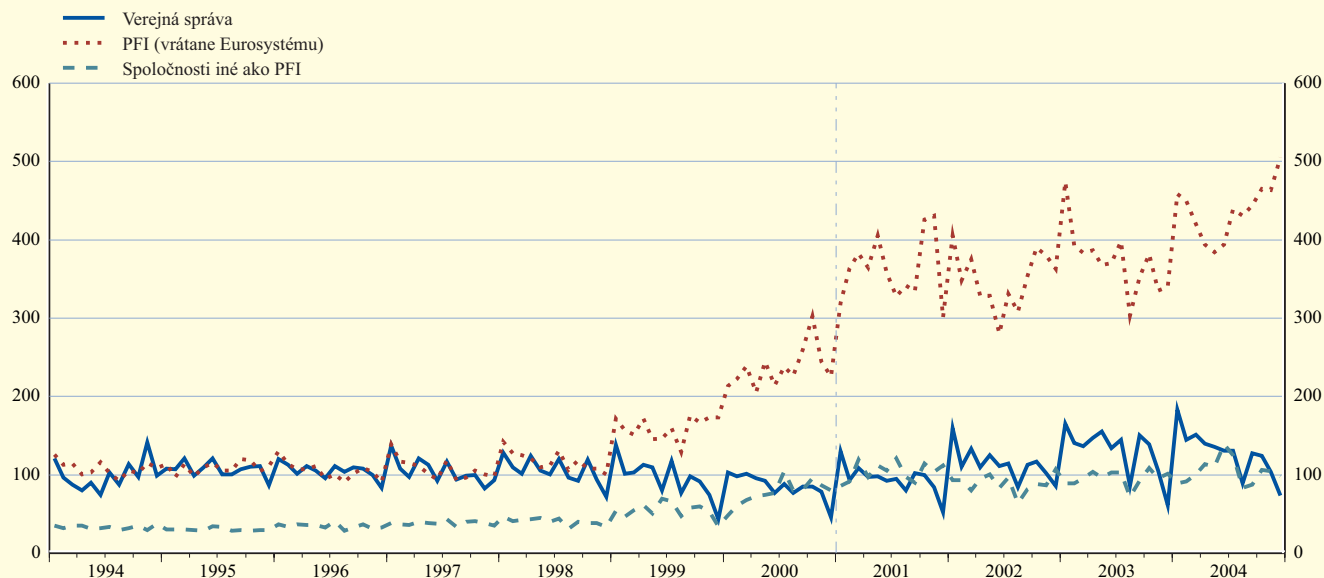
### 2. Hrubé emisie

(transakcie počas mesiaca)

|           | Spolu             |                                 |                                      |                           |                              |                              | Dlhodobé <sup>1)</sup>                 |                                 |                                      |                           |                              |                              |
|-----------|-------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|
|           | 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                           |
|           | Spolu             |                                 |                                      |                           |                              |                              | Dlhodobé pevnou úrokovou sadzbou       |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003      | 7 205,1           | 4 485,6                         | 244,7                                | 909,4                     | 1 478,8                      | 86,5                         | 1 284,7                                | 414,3                           | 113,7                                | 88,9                      | 626,4                        | 41,4                         |
| 2004      | 8 038,1           | 5 248,3                         | 226,4                                | 1 026,1                   | 1 457,1                      | 80,2                         | 1 194,7                                | 407,8                           | 78,0                                 | 59,4                      | 614,0                        | 35,4                         |
| 2004 Q1   | 2 089,2           | 1 328,5                         | 38,1                                 | 243,4                     | 453,0                        | 26,2                         | 376,8                                  | 135,6                           | 16,8                                 | 11,7                      | 199,7                        | 13,2                         |
| Q2        | 1 944,2           | 1 173,1                         | 64,0                                 | 300,3                     | 387,5                        | 19,3                         | 307,6                                  | 91,3                            | 21,8                                 | 19,5                      | 166,8                        | 8,1                          |
| Q3        | 1 958,2           | 1 313,3                         | 41,5                                 | 254,9                     | 333,2                        | 15,2                         | 247,8                                  | 86,6                            | 10,3                                 | 14,0                      | 130,9                        | 6,1                          |
| Q4        | 2 046,5           | 1 433,4                         | 82,8                                 | 227,5                     | 283,4                        | 19,4                         | 262,4                                  | 94,4                            | 29,1                                 | 14,3                      | 116,6                        | 8,0                          |
| 2004 Sep. | 659,6             | 443,8                           | 12,1                                 | 75,8                      | 120,4                        | 7,4                          | 99,5                                   | 39,4                            | 2,7                                  | 3,4                       | 49,8                         | 4,2                          |
| Okt.      | 696,2             | 464,8                           | 20,9                                 | 85,9                      | 119,1                        | 5,6                          | 93,8                                   | 28,4                            | 6,4                                  | 8,2                       | 49,0                         | 1,8                          |
| Nov.      | 672,7             | 463,7                           | 30,3                                 | 74,6                      | 95,4                         | 8,8                          | 94,3                                   | 32,9                            | 13,4                                 | 3,3                       | 40,3                         | 4,3                          |
| Dec.      | 677,6             | 504,9                           | 31,6                                 | 67,1                      | 68,9                         | 5,1                          | 74,3                                   | 33,1                            | 9,2                                  | 2,8                       | 27,3                         | 1,9                          |
|           | Z toho krátkodobé |                                 |                                      |                           |                              |                              | Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou |                                 |                                      |                           |                              |                              |
| 2003      | 5 331,9           | 3 698,2                         | 41,3                                 | 796,1                     | 767,6                        | 28,6                         | 507,6                                  | 336,7                           | 89,6                                 | 11,7                      | 53,3                         | 16,4                         |
| 2004      | 6 142,0           | 4 381,9                         | 42,9                                 | 930,3                     | 755,6                        | 31,3                         | 611,2                                  | 401,0                           | 105,3                                | 31,6                      | 59,7                         | 13,5                         |
| 2004 Q1   | 1 538,4           | 1 071,9                         | 10,0                                 | 224,7                     | 223,7                        | 8,1                          | 146,6                                  | 105,5                           | 11,3                                 | 6,6                       | 18,4                         | 4,9                          |
| Q2        | 1 451,0           | 969,0                           | 11,1                                 | 271,0                     | 191,3                        | 8,5                          | 159,4                                  | 96,9                            | 30,9                                 | 7,8                       | 21,1                         | 2,7                          |
| Q3        | 1 553,1           | 1 118,9                         | 10,6                                 | 230,1                     | 185,9                        | 7,6                          | 136,0                                  | 95,2                            | 20,6                                 | 10,0                      | 8,6                          | 1,6                          |
| Q4        | 1 599,5           | 1 222,2                         | 11,2                                 | 204,4                     | 154,7                        | 7,0                          | 169,1                                  | 103,3                           | 42,5                                 | 7,3                       | 11,7                         | 4,4                          |
| 2004 Sep. | 503,1             | 361,5                           | 3,2                                  | 71,2                      | 64,5                         | 2,6                          | 51,9                                   | 40,1                            | 6,2                                  | 1,1                       | 4,0                          | 0,6                          |
| Okt.      | 538,1             | 393,6                           | 4,2                                  | 75,1                      | 63,1                         | 2,1                          | 59,4                                   | 38,7                            | 10,3                                 | 1,9                       | 7,0                          | 1,6                          |
| Nov.      | 518,5             | 393,0                           | 4,3                                  | 68,1                      | 50,4                         | 2,7                          | 55,6                                   | 34,2                            | 12,5                                 | 2,5                       | 4,7                          | 1,7                          |
| Dec.      | 542,9             | 435,6                           | 2,7                                  | 61,3                      | 41,2                         | 2,2                          | 54,1                                   | 30,5                            | 19,7                                 | 2,9                       | 0,0                          | 1,0                          |

## G14 Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora

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



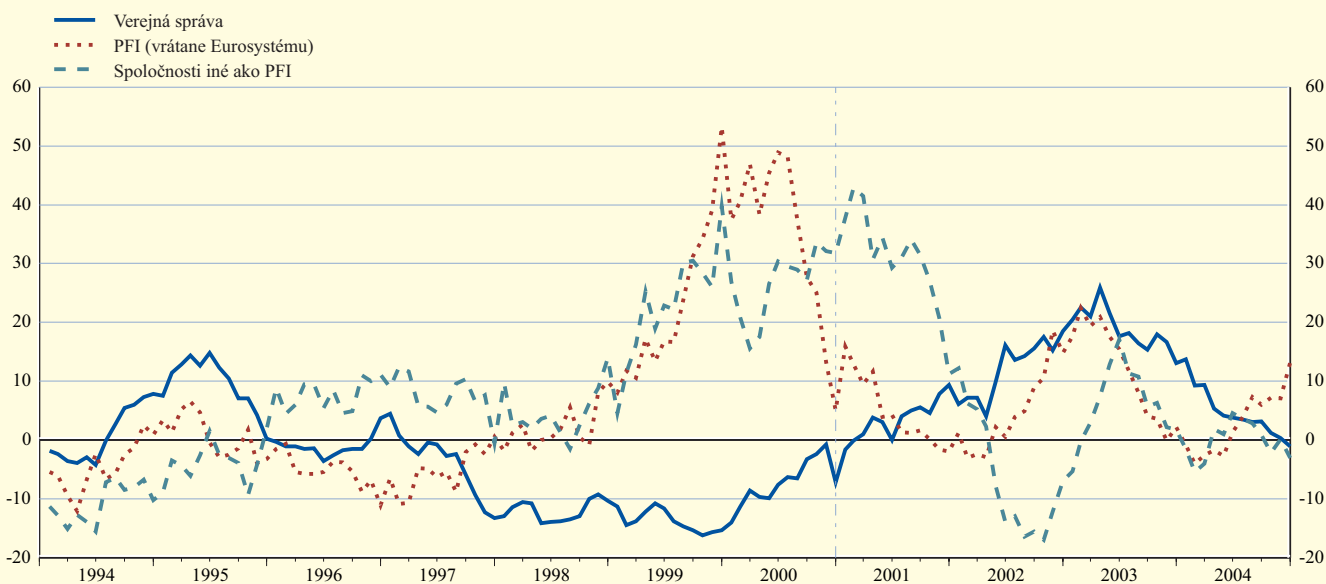
Zdroj: ECB.

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

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

|                           | Spolu |                                      |                                      |                           |                              |                             | Krátkodobé |                                      |                                      |                           |                              |                             |
|---------------------------|-------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
|                           | Spolu | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                             | Spolu      | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                             |
|                           |       |                                      | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |            |                                      | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |
|                           | 1     | 2                                    | 3                                    | 4                         | 5                            | 6                           | 7          | 8                                    | 9                                    | 10                        | 11                           | 12                          |
| <b>Vo všetkých menách</b> |       |                                      |                                      |                           |                              |                             |            |                                      |                                      |                           |                              |                             |
| 2003                      | 6,8   | 5,1                                  | 26,2                                 | 9,0                       | 4,6                          | 26,0                        | 14,1       | 12,1                                 | 1,1                                  | 5,7                       | 19,2                         | -2,0                        |
| 2004                      | 7,1   | 8,0                                  | 15,1                                 | 4,3                       | 4,9                          | 17,5                        | 3,2        | 2,2                                  | -10,5                                | 0,7                       | 4,9                          | 22,1                        |
| 2004 Q1                   | 7,0   | 6,3                                  | 20,7                                 | 6,9                       | 4,8                          | 21,4                        | 3,5        | -1,8                                 | -17,9                                | -1,8                      | 11,4                         | 6,8                         |
| Q2                        | 7,0   | 8,0                                  | 15,4                                 | 3,2                       | 5,0                          | 18,5                        | 1,7        | -1,7                                 | -16,6                                | 2,1                       | 5,2                          | 15,4                        |
| Q3                        | 7,3   | 8,7                                  | 13,2                                 | 3,9                       | 5,2                          | 16,4                        | 4,0        | 4,9                                  | -11,1                                | 3,9                       | 3,1                          | 27,2                        |
| Q4                        | 6,9   | 9,0                                  | 11,8                                 | 3,3                       | 4,6                          | 14,3                        | 3,6        | 8,0                                  | 5,7                                  | -1,4                      | 0,5                          | 41,3                        |
| 2004 Júl                  | 7,2   | 8,4                                  | 13,4                                 | 4,5                       | 5,2                          | 16,0                        | 3,7        | 4,0                                  | -17,4                                | 4,8                       | 3,3                          | 17,3                        |
| Aug.                      | 7,4   | 8,9                                  | 12,9                                 | 3,7                       | 5,4                          | 16,8                        | 4,8        | 7,3                                  | -8,6                                 | 3,6                       | 2,8                          | 35,1                        |
| Sep.                      | 7,1   | 9,1                                  | 11,0                                 | 3,8                       | 4,9                          | 15,3                        | 4,1        | 6,0                                  | 3,4                                  | 0,7                       | 2,8                          | 41,7                        |
| Okt.                      | 6,7   | 8,9                                  | 10,9                                 | 3,3                       | 4,4                          | 14,1                        | 3,3        | 7,2                                  | 1,6                                  | -2,4                      | 0,9                          | 38,6                        |
| Nov.                      | 6,9   | 8,7                                  | 12,4                                 | 3,4                       | 4,5                          | 14,2                        | 3,1        | 7,1                                  | 5,0                                  | -0,2                      | -0,2                         | 53,1                        |
| Dec.                      | 7,3   | 9,6                                  | 13,2                                 | 2,4                       | 4,9                          | 14,0                        | 4,8        | 13,2                                 | 16,9                                 | -4,3                      | -1,3                         | 22,8                        |
| <b>V eurách</b>           |       |                                      |                                      |                           |                              |                             |            |                                      |                                      |                           |                              |                             |
| 2003                      | 6,5   | 3,9                                  | 32,0                                 | 10,0                      | 4,4                          | 24,9                        | 15,7       | 15,8                                 | 0,9                                  | 4,8                       | 19,3                         | -8,0                        |
| 2004                      | 6,7   | 6,7                                  | 18,7                                 | 3,6                       | 5,0                          | 17,2                        | 3,0        | 1,7                                  | -11,9                                | 0,9                       | 4,8                          | 20,6                        |
| 2004 Q1                   | 6,8   | 5,3                                  | 24,7                                 | 7,0                       | 4,9                          | 20,6                        | 4,3        | -1,0                                 | -17,9                                | -2,5                      | 11,3                         | 7,4                         |
| Q2                        | 6,7   | 6,7                                  | 19,0                                 | 2,6                       | 5,0                          | 18,1                        | 1,5        | -2,5                                 | -15,5                                | 1,7                       | 5,0                          | 12,8                        |
| Q3                        | 6,9   | 7,1                                  | 17,0                                 | 2,8                       | 5,3                          | 16,3                        | 3,0        | 2,5                                  | -13,7                                | 4,4                       | 3,0                          | 22,6                        |
| Q4                        | 6,6   | 7,7                                  | 15,3                                 | 2,2                       | 4,6                          | 14,4                        | 3,4        | 7,9                                  | 0,7                                  | -0,1                      | 0,6                          | 43,1                        |
| 2004 Júl                  | 6,8   | 6,9                                  | 17,4                                 | 3,4                       | 5,3                          | 15,9                        | 2,7        | 1,7                                  | -20,6                                | 4,8                       | 3,3                          | 12,5                        |
| Aug.                      | 7,0   | 7,2                                  | 16,9                                 | 2,5                       | 5,5                          | 16,8                        | 3,3        | 3,9                                  | -11,0                                | 4,2                       | 2,6                          | 30,7                        |
| Sep.                      | 6,8   | 7,8                                  | 14,5                                 | 2,7                       | 5,0                          | 15,4                        | 3,4        | 4,3                                  | -0,6                                 | 2,0                       | 2,8                          | 38,0                        |
| Okt.                      | 6,4   | 7,6                                  | 14,2                                 | 2,3                       | 4,4                          | 14,3                        | 3,0        | 6,7                                  | -2,5                                 | -1,2                      | 1,1                          | 38,6                        |
| Nov.                      | 6,4   | 7,4                                  | 16,0                                 | 2,4                       | 4,5                          | 14,1                        | 3,1        | 7,5                                  | -0,2                                 | 1,2                       | -0,1                         | 62,6                        |
| Dec.                      | 7,0   | 8,5                                  | 16,5                                 | 1,5                       | 4,8                          | 14,3                        | 4,9        | 14,9                                 | 9,7                                  | -2,5                      | -1,4                         | 18,9                        |

### G15 Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane (mld. EUR, transakcie počas mesiaca, nominálna hodnota)



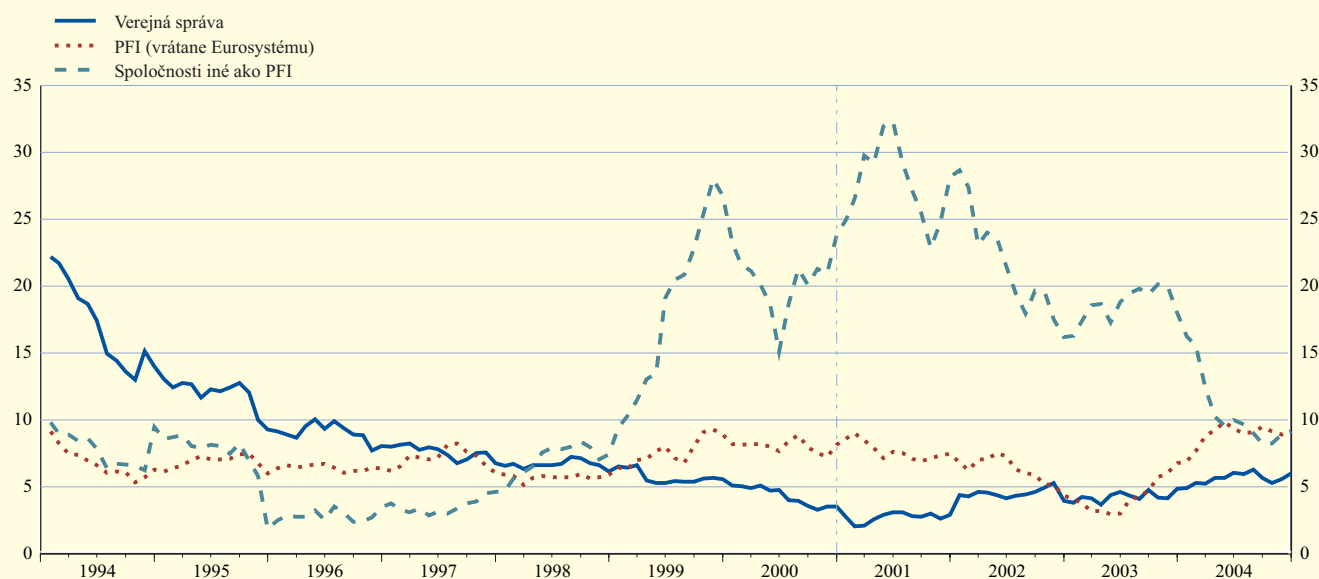
Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

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

|                           | Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou |                                      |                                      |                           |                              |                             | Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou |                                      |                                      |                           |                              |                             |
|---------------------------|------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|
|                           | Spolu                              | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                             | Spolu                                  | PFI<br>(vrátane<br>Euro-<br>systému) | Spoločnosti iné ako PFI              |                           | Verejná správa               |                             |
|                           |                                    |                                      | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |                                        |                                      | Nepeňažné<br>finančné<br>spoločnosti | Nefinančné<br>spoločnosti | Ústredná<br>štátna<br>správa | Ostatná<br>verejná<br>práva |
|                           | 13                                 | 14                                   | 15                                   | 16                        | 17                           | 18                          | 19                                     | 20                                   | 21                                   | 22                        | 23                           | 24                          |
| <b>Vo všetkých menách</b> |                                    |                                      |                                      |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                      |                           |                              |                             |
| 2003                      | 5,2                                | 2,1                                  | 15,4                                 | 12,6                      | 4,4                          | 22,6                        | 8,9                                    | 8,3                                  | 54,7                                 | -13,4                     | -9,2                         | 43,7                        |
| 2004                      | 5,1                                | 3,0                                  | 7,6                                  | 3,8                       | 5,7                          | 14,8                        | 16,6                                   | 18,3                                 | 29,4                                 | 10,1                      | 0,4                          | 26,5                        |
| 2004 Q1                   | 5,7                                | 3,0                                  | 12,6                                 | 9,9                       | 5,3                          | 18,4                        | 13,9                                   | 15,2                                 | 37,9                                 | -8,5                      | -4,3                         | 33,4                        |
| Q2                        | 5,5                                | 3,8                                  | 9,5                                  | 3,6                       | 5,8                          | 15,2                        | 16,2                                   | 18,8                                 | 27,4                                 | -0,1                      | 0,9                          | 30,1                        |
| Q3                        | 4,9                                | 3,0                                  | 4,8                                  | 1,3                       | 6,1                          | 13,6                        | 17,9                                   | 19,0                                 | 28,9                                 | 20,7                      | 3,0                          | 25,2                        |
| Q4                        | 4,3                                | 2,3                                  | 4,1                                  | 0,8                       | 5,6                          | 12,5                        | 18,1                                   | 20,0                                 | 24,8                                 | 32,0                      | 2,1                          | 18,8                        |
| 2004 Júl                  | 4,8                                | 3,0                                  | 4,8                                  | 1,5                       | 6,0                          | 13,0                        | 18,0                                   | 18,6                                 | 29,9                                 | 22,8                      | 4,0                          | 26,3                        |
| Aug.                      | 4,8                                | 2,7                                  | 3,9                                  | 0,7                       | 6,3                          | 14,4                        | 18,5                                   | 19,4                                 | 30,1                                 | 22,7                      | 4,3                          | 23,7                        |
| Sep.                      | 4,7                                | 3,2                                  | 3,2                                  | 1,1                       | 5,7                          | 13,4                        | 17,3                                   | 19,6                                 | 24,7                                 | 27,5                      | 0,3                          | 20,1                        |
| Okt.                      | 4,2                                | 2,2                                  | 3,3                                  | 1,6                       | 5,4                          | 12,3                        | 17,7                                   | 20,4                                 | 24,0                                 | 29,3                      | 0,1                          | 18,7                        |
| Nov.                      | 4,1                                | 1,8                                  | 4,7                                  | 0,3                       | 5,5                          | 12,0                        | 18,8                                   | 20,4                                 | 25,2                                 | 35,0                      | 3,6                          | 19,1                        |
| Dec.                      | 4,6                                | 2,6                                  | 5,2                                  | -0,3                      | 5,9                          | 13,0                        | 18,3                                   | 18,9                                 | 25,5                                 | 36,0                      | 4,8                          | 17,2                        |
| <b>V eurách</b>           |                                    |                                      |                                      |                           |                              |                             |                                        |                                      |                                      |                           |                              |                             |
| 2003                      | 4,6                                | 0,1                                  | 20,7                                 | 13,1                      | 4,2                          | 21,3                        | 9,1                                    | 7,7                                  | 54,7                                 | -8,9                      | -9,2                         | 43,7                        |
| 2004                      | 4,8                                | 1,3                                  | 11,9                                 | 2,6                       | 5,8                          | 14,8                        | 16,1                                   | 17,6                                 | 29,5                                 | 10,6                      | 0,3                          | 25,4                        |
| 2004 Q1                   | 5,5                                | 1,6                                  | 17,1                                 | 9,7                       | 5,4                          | 17,7                        | 13,5                                   | 14,4                                 | 37,7                                 | -5,7                      | -4,5                         | 31,9                        |
| Q2                        | 5,2                                | 2,0                                  | 13,9                                 | 2,3                       | 5,8                          | 15,0                        | 15,8                                   | 18,2                                 | 27,4                                 | 2,2                       | 0,9                          | 28,8                        |
| Q3                        | 4,7                                | 1,2                                  | 9,1                                  | -0,2                      | 6,2                          | 13,9                        | 17,2                                   | 18,1                                 | 29,2                                 | 18,6                      | 3,0                          | 24,1                        |
| Q4                        | 4,0                                | 0,3                                  | 8,2                                  | -0,8                      | 5,6                          | 12,8                        | 17,5                                   | 19,4                                 | 25,1                                 | 29,8                      | 2,0                          | 18,2                        |
| 2004 Júl                  | 4,7                                | 1,3                                  | 9,3                                  | 0,3                       | 6,2                          | 13,3                        | 17,3                                   | 17,5                                 | 30,2                                 | 19,8                      | 4,0                          | 25,2                        |
| Aug.                      | 4,7                                | 0,8                                  | 8,2                                  | -0,8                      | 6,4                          | 14,8                        | 17,8                                   | 18,4                                 | 30,3                                 | 19,7                      | 4,4                          | 22,6                        |
| Sep.                      | 4,4                                | 1,3                                  | 7,3                                  | -0,6                      | 5,9                          | 13,9                        | 16,8                                   | 19,2                                 | 24,9                                 | 25,1                      | 0,2                          | 19,0                        |
| Okt.                      | 3,9                                | 0,3                                  | 7,0                                  | 0,3                       | 5,5                          | 12,8                        | 17,1                                   | 19,9                                 | 24,3                                 | 26,8                      | 0,1                          | 17,8                        |
| Nov.                      | 3,7                                | -0,3                                 | 9,1                                  | -1,2                      | 5,4                          | 12,1                        | 18,2                                   | 19,7                                 | 25,6                                 | 32,6                      | 3,6                          | 18,2                        |
| Dec.                      | 4,3                                | 0,8                                  | 9,4                                  | -1,9                      | 5,9                          | 13,1                        | 17,7                                   | 18,0                                 | 25,8                                 | 34,9                      | 4,9                          | 18,0                        |

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



Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

4.4 Kótované akcie emitované rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup>

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

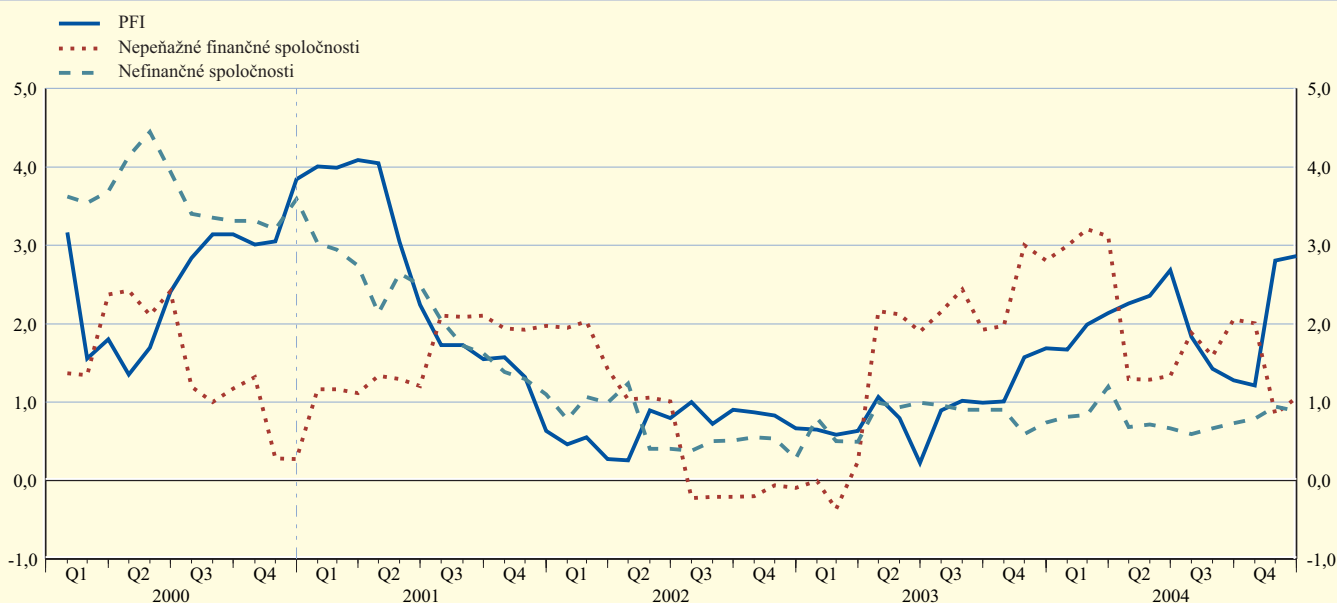
## 1. Stav a ročná miera rastu

(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 Dec. | 3 118,3 | 100,3                         | 0,3                         | 450,7 | 0,7                         | 283,6                          | -0,1                        | 2 384,0                | 0,3                         |
| 2003 Jan. | 2 978,4 | 100,3                         | 0,7                         | 425,8 | 0,6                         | 261,1                          | 0,0                         | 2 291,5                | 0,8                         |
| Feb.      | 2 885,0 | 100,3                         | 0,4                         | 425,3 | 0,6                         | 270,8                          | -0,4                        | 2 189,0                | 0,5                         |
| Mar.      | 2 763,5 | 100,3                         | 0,5                         | 413,0 | 0,6                         | 236,2                          | 0,2                         | 2 114,3                | 0,5                         |
| Apr.      | 3 113,0 | 100,9                         | 1,1                         | 471,4 | 1,1                         | 291,8                          | 2,2                         | 2 349,8                | 1,0                         |
| Máj       | 3 145,7 | 100,9                         | 1,0                         | 476,7 | 0,8                         | 291,3                          | 2,1                         | 2 377,7                | 0,9                         |
| Jún       | 3 256,2 | 100,9                         | 0,9                         | 504,2 | 0,2                         | 300,6                          | 1,9                         | 2 451,4                | 1,0                         |
| Júl       | 3 366,5 | 101,1                         | 1,1                         | 528,0 | 0,9                         | 330,9                          | 2,1                         | 2 507,6                | 1,0                         |
| Aug.      | 3 413,4 | 101,1                         | 1,1                         | 506,5 | 1,0                         | 325,5                          | 2,4                         | 2 581,5                | 0,9                         |
| Sep.      | 3 276,7 | 101,1                         | 1,0                         | 494,8 | 1,0                         | 307,1                          | 1,9                         | 2 474,7                | 0,9                         |
| Okt.      | 3 484,0 | 101,2                         | 1,0                         | 535,2 | 1,0                         | 333,2                          | 2,0                         | 2 615,6                | 0,9                         |
| Nov.      | 3 546,9 | 101,3                         | 1,0                         | 549,5 | 1,6                         | 337,9                          | 3,0                         | 2 659,6                | 0,6                         |
| Dec.      | 3 647,4 | 101,4                         | 1,1                         | 569,5 | 1,7                         | 348,6                          | 2,8                         | 2 729,3                | 0,7                         |
| 2004 Jan. | 3 788,6 | 101,4                         | 1,1                         | 584,1 | 1,7                         | 372,3                          | 3,0                         | 2 832,2                | 0,8                         |
| Feb.      | 3 852,1 | 101,5                         | 1,2                         | 587,9 | 2,0                         | 374,3                          | 3,2                         | 2 889,9                | 0,8                         |
| Mar.      | 3 766,5 | 101,8                         | 1,5                         | 571,9 | 2,1                         | 355,0                          | 3,1                         | 2 839,6                | 1,2                         |
| Apr.      | 3 748,5 | 101,9                         | 1,0                         | 579,4 | 2,3                         | 361,1                          | 1,3                         | 2 808,0                | 0,7                         |
| Máj       | 3 687,9 | 101,9                         | 1,0                         | 568,1 | 2,4                         | 350,6                          | 1,3                         | 2 769,2                | 0,7                         |
| Jún       | 3 790,1 | 102,0                         | 1,0                         | 582,5 | 2,7                         | 362,0                          | 1,3                         | 2 845,7                | 0,7                         |
| Júl       | 3 679,8 | 102,0                         | 0,9                         | 562,3 | 1,8                         | 354,0                          | 1,9                         | 2 763,5                | 0,6                         |
| Aug.      | 3 621,2 | 102,0                         | 0,9                         | 562,5 | 1,4                         | 353,1                          | 1,6                         | 2 705,6                | 0,7                         |
| Sep.      | 3 707,9 | 102,1                         | 0,9                         | 579,6 | 1,3                         | 362,3                          | 2,1                         | 2 766,1                | 0,7                         |
| Okt.      | 3 787,6 | 102,2                         | 1,0                         | 598,0 | 1,2                         | 372,6                          | 2,0                         | 2 817,0                | 0,8                         |
| Nov.      | 3 906,5 | 102,5                         | 1,2                         | 623,9 | 2,8                         | 386,5                          | 0,8                         | 2 896,2                | 0,9                         |
| Dec.      | 4 034,5 | 102,6                         | 1,2                         | 643,7 | 2,9                         | 406,4                          | 1,1                         | 2 984,4                | 0,9                         |

## G17 Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

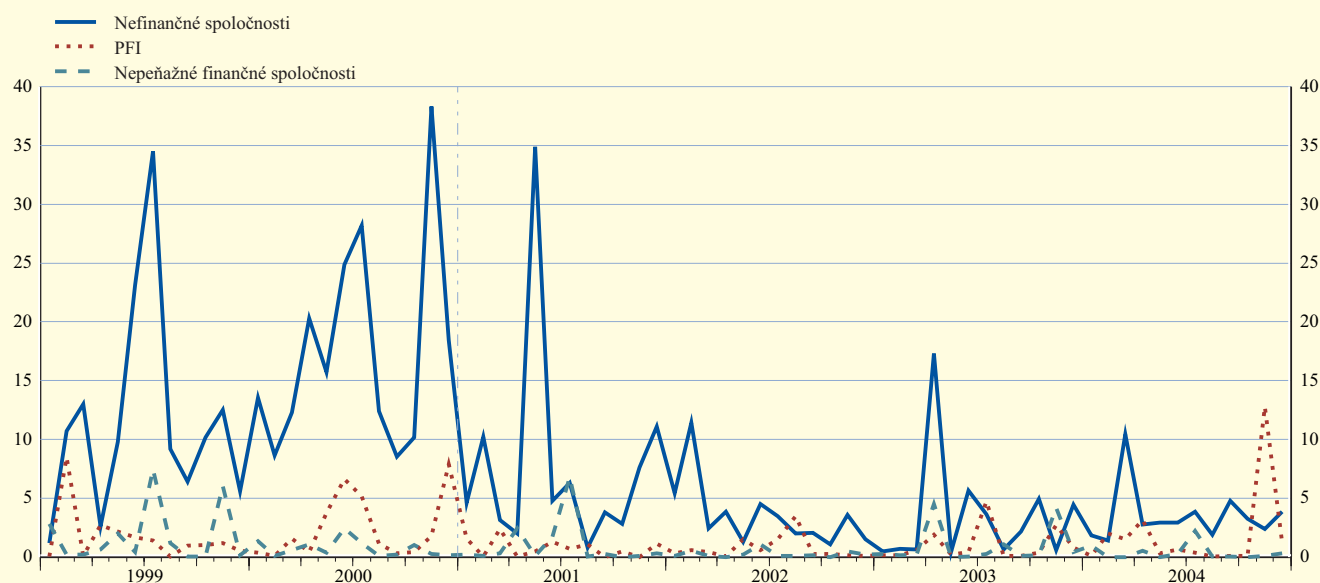
1) Výpočet indexu a miery rastu je v Technických poznámkach.

#### 4.4 Kótované akcie vydané rezidentmi eurozóny<sup>1)</sup> (mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

### 2. Transakcie počas mesiaca

|           | Spolu        |           |              | PFI          |           |              | Nepeňažné finančné spoločnosti |           |              | Nefinančné spoločnosti |           |              |
|-----------|--------------|-----------|--------------|--------------|-----------|--------------|--------------------------------|-----------|--------------|------------------------|-----------|--------------|
|           | Hrubé emisie | Splatenie | Čisté emisie | Hrubé emisie | Splatenie | Čisté emisie | Hrubé emisie                   | Splatenie | Čisté emisie | Hrubé emisie           | Splatenie | Čisté emisie |
|           | 1            | 2         | 3            | 4            | 5         | 6            | 7                              | 8         | 9            | 10                     | 11        | 12           |
| 2002 Dec. | 1,8          | 1,6       | 0,2          | 0,1          | 0,0       | 0,1          | 0,2                            | 0,1       | 0,1          | 1,5                    | 1,6       | -0,1         |
| 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.      | 1,4          | 1,5       | -0,1         | 0,6          | 0,1       | 0,5          | 0,2                            | 0,0       | 0,1          | 0,6                    | 1,3       | -0,7         |
| Apr.      | 23,7         | 4,9       | 18,8         | 1,9          | 0,1       | 1,7          | 4,5                            | 0,0       | 4,5          | 17,3                   | 4,8       | 12,5         |
| 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          | 2,0       | 6,6          | 4,7          | 0,2       | 4,5          | 0,2                            | 0,0       | 0,2          | 3,6                    | 1,8       | 1,8          |
| Aug.      | 1,8          | 1,4       | 0,4          | 0,1          | 0,0       | 0,1          | 1,1                            | 0,1       | 1,0          | 0,6                    | 1,3       | -0,7         |
| Sep.      | 2,3          | 2,1       | 0,3          | 0,1          | 0,1       | 0,0          | 0,1                            | 1,6       | -1,5         | 2,2                    | 0,4       | 1,8          |
| Okt.      | 5,4          | 3,9       | 1,6          | 0,4          | 0,0       | 0,4          | 0,2                            | 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          | 1,6       | 4,0          | 0,8          | 0,1       | 0,8          | 0,4                            | 0,9       | -0,5         | 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       | 3,8          | 2,2       | 1,6          | 0,7          | 1,6       | -1,0         | 0,3                            | 0,0       | 0,2          | 2,9                    | 0,5       | 2,4          |
| 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          |
| Okt.      | 3,4          | 0,4       | 3,0          | 0,1          | 0,0       | 0,1          | 0,0                            | 0,0       | 0,0          | 3,3                    | 0,3       | 2,9          |
| Nov.      | 15,2         | 3,3       | 11,9         | 12,8         | 0,3       | 12,4         | 0,1                            | 0,0       | 0,1          | 2,4                    | 3,0       | -0,6         |
| Dec.      | 5,4          | 1,6       | 3,9          | 1,2          | 0,0       | 1,2          | 0,3                            | 0,1       | 0,2          | 3,9                    | 1,4       | 2,4          |

#### G18 Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta (mld. EUR; transakcie počas mesiaca; trhové hodnoty)



Zdroj: ECB.

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



## 4.5 Úrokové sadzby PFI z vkladov a pôžičiek 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         |
| 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                                   | 2,60                               | 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                                   | 2,56                               | 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       |
|      | Okt. | 0,72                           | 1,92                     | 2,29                  | 2,48       | 2,00                                   | 2,52                               | 0,89                           | 2,04                     | 2,32                  | 3,56             | 2,00       |
|      | Nov. | 0,73                           | 1,94                     | 2,20                  | 2,50       | 2,01                                   | 2,51                               | 0,90                           | 2,04                     | 2,22                  | 3,39             | 2,02       |
|      | Dec. | 0,73                           | 1,95                     | 2,19                  | 2,32       | 2,00                                   | 2,52                               | 0,90                           | 2,08                     | 2,68                  | 3,52             | 2,02       |

## 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 počiatkovej sadzby |                          |                |
|-----------|--------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|----------------|--------------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|------------------------|-----------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------|----------------|
|           |                                            | Podľa stanovenej počiatkovej sadzby |                          |                | Účtovaná<br>ročná<br>sadzba <sup>(3)</sup> | Podľa stanovenej počiatkovej 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<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 |                                            |                                                        |                          |                |
|           | 1                                          | 2                                   | 3                        | 4              | 5                                          | 6                                   | 7                        | 8                      | 9               | 10                                         | 11                                                     | 12                       | 13             |
| 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                                | 6,64                     | 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                     | 4,82                   | 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                     | 4,87                   | 4,65            | 4,29                                       | 3,91                                                   | 5,07                     | 5,02           |
| Sep.      | 9,59                                       | 7,45                                | 6,96                     | 8,45           | 8,18                                       | 3,49                                | 4,14                     | 4,82                   | 4,66            | 4,24                                       | 3,90                                                   | 4,98                     | 5,00           |
| Okt.      | 9,53                                       | 7,37                                | 6,87                     | 8,34           | 7,98                                       | 3,50                                | 4,12                     | 4,77                   | 4,64            | 4,18                                       | 4,08                                                   | 4,87                     | 4,92           |
| Nov.      | 9,47                                       | 7,42                                | 6,85                     | 8,23           | 7,97                                       | 3,45                                | 4,07                     | 4,66                   | 4,58            | 4,09                                       | 3,96                                                   | 4,89                     | 4,82           |
| Dec.      | 9,51                                       | 7,24                                | 6,60                     | 7,67           | 7,71                                       | 3,43                                | 3,95                     | 4,49                   | 4,41            | 4,07                                       | 3,82                                                   | 4,59                     | 4,66           |

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

|           | Bankové<br>prečerpanie <sup>(1)</sup> | Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatkovej sadzby |                       |             | Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa<br>stanovenej počiatkovej 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           |
| 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        |
| Okt.      | 5,39                                  | 4,02                                                                 | 4,87                  | 4,64        | 2,98                                                                  | 3,30                  | 4,27        |
| Nov.      | 5,37                                  | 4,02                                                                 | 4,79                  | 4,55        | 2,95                                                                  | 3,35                  | 4,31        |
| Dec.      | 5,26                                  | 3,98                                                                 | 4,67                  | 4,46        | 3,05                                                                  | 3,55                  | 4,10        |

Zdroj: ECB.

- Pre túto kategóriu sa zhodujú nové obchody a stav. Koniec obdobia.
- 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.
- 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               |
| 2004 | Jan. | 0,69                                          | 1,94                     | 3,36       | 2,03                                  | 2,65          | 0,93                                          | 2,08                     | 4,28       | 1,95            |
|      | Feb. | 0,69                                          | 1,93                     | 3,42       | 2,02                                  | 2,63          | 0,86                                          | 2,08                     | 4,22       | 1,97            |
|      | Mar. | 0,70                                          | 1,92                     | 3,32       | 2,00                                  | 2,60          | 0,86                                          | 2,07                     | 4,17       | 1,93            |
|      | Apr. | 0,70                                          | 1,90                     | 3,35       | 2,02                                  | 2,57          | 0,85                                          | 2,08                     | 4,17       | 1,92            |
|      | Máj  | 0,70                                          | 1,89                     | 3,28       | 2,00                                  | 2,56          | 0,86                                          | 2,07                     | 4,15       | 1,93            |
|      | Jún  | 0,70                                          | 1,88                     | 3,27       | 2,00                                  | 2,55          | 0,87                                          | 2,08                     | 4,12       | 1,94            |
|      | Júl  | 0,70                                          | 1,89                     | 3,25       | 1,99                                  | 2,55          | 0,86                                          | 2,09                     | 4,11       | 1,96            |
|      | Aug. | 0,71                                          | 1,89                     | 3,22       | 2,00                                  | 2,53          | 0,87                                          | 2,12                     | 4,03       | 1,97            |
|      | Sep. | 0,72                                          | 1,90                     | 3,22       | 2,00                                  | 2,52          | 0,90                                          | 2,12                     | 3,97       | 1,97            |
|      | Okt. | 0,72                                          | 1,90                     | 3,27       | 2,00                                  | 2,52          | 0,89                                          | 2,11                     | 3,89       | 1,98            |
|      | Nov. | 0,73                                          | 1,90                     | 3,26       | 2,01                                  | 2,51          | 0,90                                          | 2,12                     | 3,86       | 2,00            |
|      | Dec. | 0,73                                          | 1,92                     | 3,24       | 2,00                                  | 2,52          | 0,90                                          | 2,16                     | 3,76       | 2,02            |

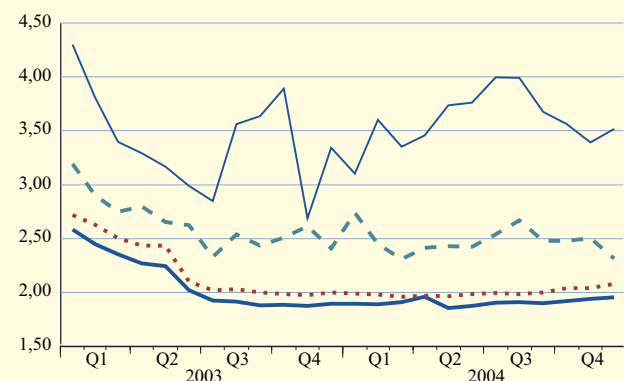
### 5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

|           | 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           |
| 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                                                    | 7,16                  | 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        |
| Okt.      | 4,69                                 | 4,53                  | 4,88        | 8,05                                                    | 7,08                  | 5,80        | 4,42                              | 3,97                  | 4,48        |
| Nov.      | 4,67                                 | 4,52                  | 4,86        | 7,93                                                    | 6,99                  | 5,82        | 4,41                              | 3,96                  | 4,48        |
| Dec.      | 4,72                                 | 4,49                  | 4,83        | 7,94                                                    | 7,02                  | 5,80        | 4,35                              | 3,97                  | 4,44        |

### G19 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

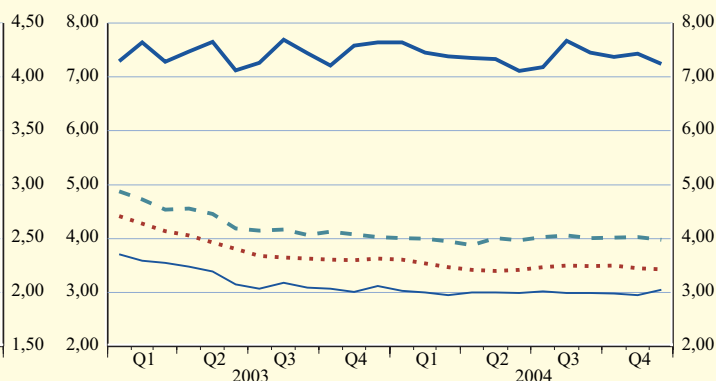
- Domácnostiam do 1 roka
- Nefinančným spoločnostiam do 1 roka
- Domácnostiam nad 2 roky
- Nefinančným spoločnostiam nad 2 roky



### G20 Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka

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

- Domácnostiam na spotrebu
- Domácnostiam na kúpu domu
- Nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR
- Nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR



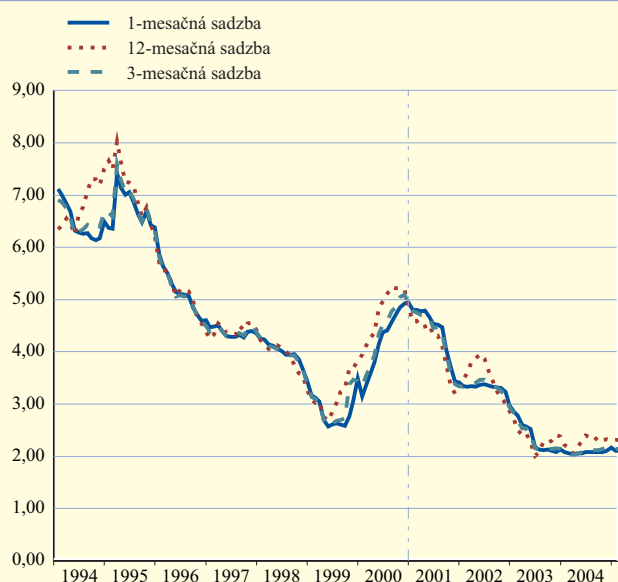
Zdroj: ECB.

## 4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

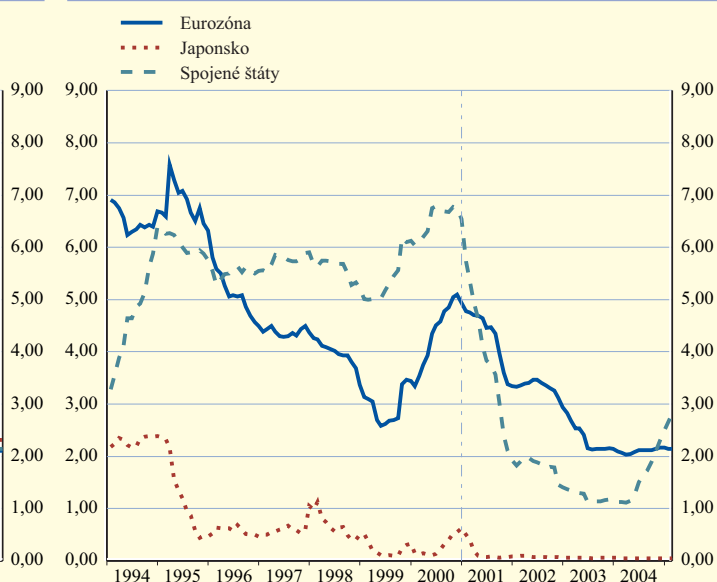
(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

|           | Eurozóna <sup>1)</sup>    |                            |                            |                            |                             | Spojené štáty            | Japonsko                 |
|-----------|---------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|
|           | Jednodňové vklady (EONIA) | 1-mesačné vklady (EURIBOR) | 3-mesačné vklady (EURIBOR) | 6-mesačné vklady (EURIBOR) | 12-mesačné vklady (EURIBOR) | 3-mesačné vklady (LIBOR) | 3-mesačné vklady (LIBOR) |
|           | 1                         | 2                          | 3                          | 4                          | 5                           | 6                        | 7                        |
| 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                     |
| 2004      | 2,05                      | 2,08                       | 2,11                       | 2,15                       | 2,27                        | 1,62                     | 0,05                     |
| 2003 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                     |
| Q4        | 2,08                      | 2,12                       | 2,16                       | 2,20                       | 2,32                        | 2,30                     | 0,05                     |
| 2004 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                     |
| Dec.      | 2,05                      | 2,17                       | 2,17                       | 2,21                       | 2,30                        | 2,50                     | 0,05                     |
| 2005 Jan. | 2,08                      | 2,11                       | 2,15                       | 2,19                       | 2,31                        | 2,66                     | 0,05                     |
| Feb.      | 2,06                      | 2,10                       | 2,14                       | 2,18                       | 2,31                        | 2,82                     | 0,05                     |

G21 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny  
(mesačné; % p. a.)



G22 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.

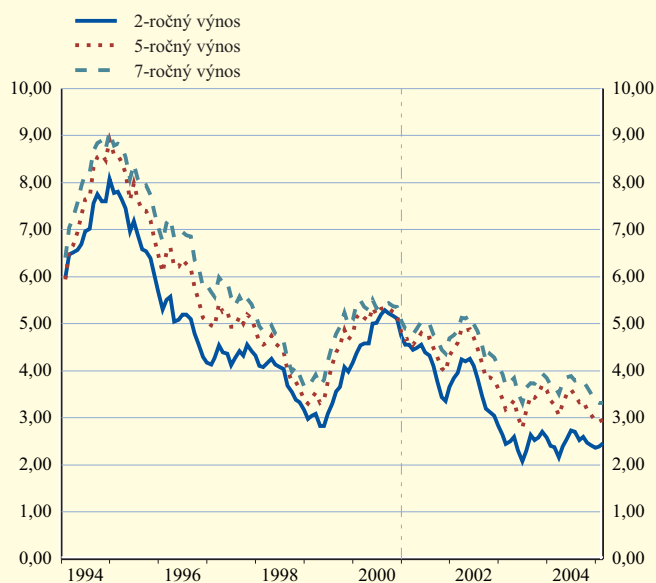
## 4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

|           | Eurozóna <sup>1)</sup> |        |         |         |          | Spojené štáty | Japonsko |
|-----------|------------------------|--------|---------|---------|----------|---------------|----------|
|           | 2 roky                 | 3 roky | 5 rokov | 7 rokov | 10 rokov | 10 rokov      | 10 rokov |
|           | 1                      | 2      | 3       | 4       | 5        | 6             | 7        |
| 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     |
| 2004      | 2,47                   | 2,77   | 3,29    | 3,70    | 4,14     | 4,26          | 1,50     |
| 2003 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     |
| Q4        | 2,41                   | 2,62   | 3,06    | 3,51    | 3,84     | 4,17          | 1,45     |
| 2004 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     |
| Dec.      | 2,36                   | 2,53   | 2,93    | 3,35    | 3,69     | 4,23          | 1,40     |
| 2005 Jan. | 2,39                   | 2,57   | 2,92    | 3,31    | 3,63     | 4,21          | 1,37     |
| Feb.      | 2,45                   | 2,67   | 2,97    | 3,32    | 3,62     | 4,16          | 1,40     |

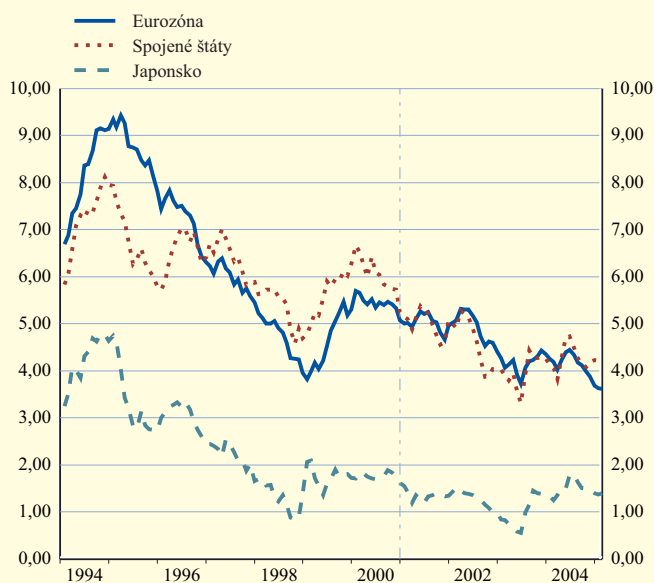
## G23 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny

(mesačne; % p. a.)



## G24 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov

(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

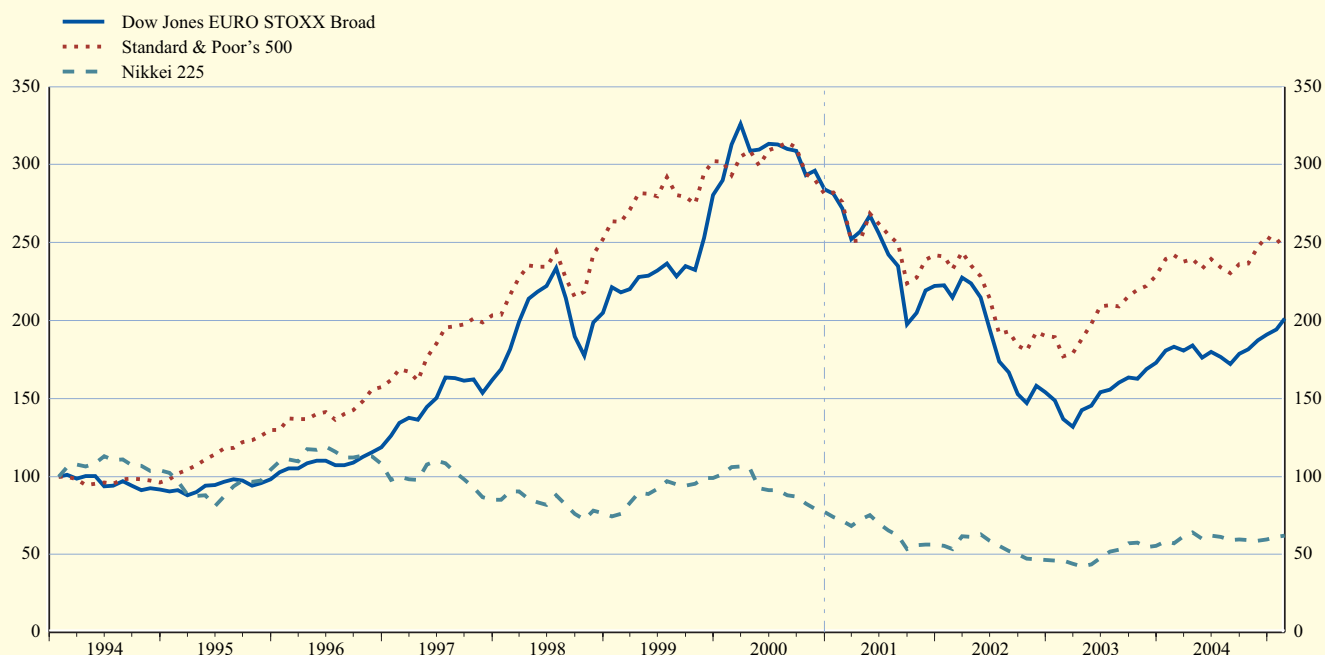
## 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

|           | Indexy Dow Jones EURO STOXX |         |                                    |                           |                             |         |                 |           |                      |                  |                 |               | Spojené štáty         | Japonsko   |
|-----------|-----------------------------|---------|------------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------|-----------------|-----------|----------------------|------------------|-----------------|---------------|-----------------------|------------|
|           | Benchmark                   |         | Indexy hlavných sektorov ekonomiky |                           |                             |         |                 |           |                      |                  |                 |               |                       |            |
|           | Široký                      | 50      | Suroviny                           | Spotrebné tovary cyklické | Spotrebné tovary necyklické | Energie | Finančný sektor | Priemysel | Technologický sektor | Sieťové odvetvia | Telekomunikácie | Zdravotníctvo | Standard & Poor's 500 | Nikkei 225 |
|           | 1                           | 2       | 3                                  | 4                         | 5                           | 6       | 7               | 8         | 9                    | 10               | 11              | 12            | 13                    | 14         |
| 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    |
| 2004      | 251,1                       | 2 804,8 | 251,4                              | 163,4                     | 219,9                       | 300,5   | 238,2           | 258,6     | 298,3                | 266,3            | 399,2           | 395,9         | 1 131,1               | 11 180,9   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| Q4        | 259,2                       | 2 869,7 | 268,9                              | 162,7                     | 215,0                       | 315,7   | 249,1           | 268,0     | 281,8                | 287,3            | 423,5           | 419,1         | 1 163,7               | 11 027,1   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| 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   |
| Dec.      | 264,8                       | 2 926,0 | 277,2                              | 166,5                     | 217,7                       | 314,4   | 256,8           | 273,2     | 281,3                | 295,0            | 446,2           | 419,6         | 1 199,7               | 11 086,3   |
| 2005 Jan. | 269,4                       | 2 957,0 | 277,0                              | 172,0                     | 221,6                       | 318,1   | 262,8           | 284,2     | 270,4                | 302,9            | 450,6           | 423,8         | 1 181,6               | 11 401,2   |
| Feb.      | 279,0                       | 3 050,4 | 294,2                              | 179,5                     | 230,0                       | 338,5   | 270,1           | 295,1     | 277,4                | 317,5            | 453,8           | 428,7         | 1 199,7               | 11 545,7   |

## G25 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.

### 5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

#### 1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien

|                          | 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>1)</sup> | 100,0           | 100,0 | 59,0   | 41,0   | 100,0                                                             | 12,0                 | 7,6                    | 30,8                           | 8,5             | 41,0   |
|                          | 1               | 2     | 3      | 4      | 5                                                                 | 6                    | 7                      | 8                              | 9               | 10     |
| 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    | -                                                                 | -                    | -                      | -                              | -               | -      |
| 2004                     | 115,7           | 2,1   | 1,8    | 2,6    | -                                                                 | -                    | -                      | -                              | -               | -      |
| 2003 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    |
| Q4                       | 116,6           | 2,3   | 2,1    | 2,7    | 0,5                                                               | 0,3                  | 0,2                    | 0,2                            | 1,8             | 0,6    |
| 2004 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.                     | 116,4           | 2,2   | 2,0    | 2,7    | 0,0                                                               | -0,1                 | 0,3                    | 0,1                            | -1,2            | 0,2    |
| Dec.                     | 116,9           | 2,4   | 2,0    | 2,7    | 0,1                                                               | 1,1                  | 0,7                    | 0,0                            | -1,8            | 0,3    |
| 2005 Jan.                | 116,2           | 1,9   | 1,6    | 2,4    | -0,2                                                              | -0,2                 | -0,7                   | -0,2                           | 0,3             | -0,1   |
| Feb. <sup>2)</sup>       | .               | 2,0   | .      | .      | .                                                                 | .                    | .                      | .                              | .               | .      |

|                          | 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>1)</sup> | 19,6                                             | 12,0                 | 7,6                    | 39,4               | 30,8                           | 8,5     | 10,4    | 6,4 | 6,4     | 2,8                     | 14,8                      | 6,6   |
|                          | 11                                               | 12                   | 13                     | 14                 | 15                             | 16      | 17      | 18  | 19      | 20                      | 21                        | 22    |
| 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   |
| 2004                     | 2,3                                              | 3,4                  | 0,6                    | 1,6                | 0,8                            | 4,5     | 2,4     | 1,9 | 2,8     | -2,0                    | 2,4                       | 5,1   |
| 2003 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   |
| Q4                       | 1,4                                              | 2,8                  | -0,7                   | 2,4                | 0,8                            | 8,5     | 2,6     | 2,1 | 3,0     | -2,6                    | 2,4                       | 5,3   |
| 2004 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 | 2,7     | -2,5                    | 2,4                       | 5,2   |
| Nov.                     | 1,0                                              | 2,3                  | -1,0                   | 2,5                | 0,8                            | 8,7     | 2,6     | 2,1 | 2,8     | -2,6                    | 2,4                       | 5,4   |
| Dec.                     | 2,0                                              | 3,2                  | 0,0                    | 2,0                | 0,8                            | 6,9     | 2,7     | 2,1 | 3,3     | -2,6                    | 2,4                       | 5,4   |
| 2005 Jan.                | 1,5                                              | 2,8                  | -0,6                   | 1,7                | 0,5                            | 6,2     | 2,6     | 2,1 | 3,2     | -2,4                    | 2,3                       | 3,5   |

Zdroj: výpočty Eurostat a výpočty ECB.

1) Vzhľaduje sa k indexovému obdobiu 2005.

2) 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   |       |                                           |                    |                      |                  |                       |                                                     | Stavebníctvo <sup>3)</sup> | Priemyselná<br>výroba | Spolu                                          |       |                                              |      |
|                          | 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   |
| 2001                     | 102,0                          | 2,0   | 1,7                                       | 1,1                | 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                       | 2,8                   | 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                        | 2,2                   | 0,9                                            | -4,0  | -4,5                                         | 25,1 |
| 2004                     | 105,7                          | 2,3   | 1,9                                       | 3,5                | 0,7                  | 1,3              | 0,7                   | 1,4                                                 | 3,7                        | .                     | 2,5                                            | 18,4  | 10,8                                         | 30,5 |
| 2003 Q4                  | 103,4                          | 1,0   | 0,6                                       | 0,3                | 0,3                  | 1,2              | 0,5                   | 1,3                                                 | 2,0                        | 1,7                   | 0,5                                            | -4,2  | -1,2                                         | 24,5 |
| 2004 Q1                  | 103,9                          | 0,2   | 0,9                                       | 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                        | 2,1                   | 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                                                 | 5,9                        | 2,8                   | 3,5                                            | 26,9  | 11,9                                         | 33,3 |
| Q4                       | 107,2                          | 3,8   | 2,7                                       | 5,5                | 1,1                  | 1,2              | 1,1                   | 1,2                                                 | 8,1                        | .                     | 4,0                                            | 22,9  | 1,3                                          | 34,5 |
| 2004 Sep.                | 106,7                          | 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.                     | 107,5                          | 4,1   | 2,7                                       | 5,5                | 1,1                  | 1,1              | 1,0                   | 1,1                                                 | 9,7                        | -                     | 4,3                                            | 35,1  | 3,7                                          | 39,4 |
| Nov.                     | 107,3                          | 3,7   | 2,7                                       | 5,5                | 1,1                  | 0,9              | 1,1                   | 0,9                                                 | 8,0                        | -                     | 3,9                                            | 21,0  | 0,4                                          | 34,5 |
| Dec.                     | 107,0                          | 3,5   | 2,9                                       | 5,5                | 1,2                  | 1,5              | 1,1                   | 1,5                                                 | 6,6                        | -                     | 3,8                                            | 12,8  | -0,2                                         | 30,0 |
| 2005 Jan.                | 107,6                          | 3,9   | 2,9                                       | 5,5                | 1,5                  | 1,3              | 1,3                   | 1,3                                                 | 8,0                        | -                     | 3,7                                            | 18,9  | -1,9                                         | 33,6 |
| Feb.                     | .                              | .     | .                                         | .                  | .                    | .                | .                     | .                                                   | .                          | -                     | .                                              | 22,0  | -1,8                                         | 35,2 |

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>miezd |
|---------|-----------------------------------|-------|-------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|--------------------------------------------------------|
|         |                                   |       | 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                                                      |
| 2001    | 103,5                             | 3,6   | 3,7               | 2,9                                   | 3,4                                                                                                | 4,0          | 3,2    | 2,6                                                    |
| 2002    | 107,4                             | 3,7   | 3,6               | 4,2                                   | 3,8                                                                                                | 4,0          | 3,5    | 2,7                                                    |
| 2003    | 110,5                             | 2,8   | 2,7               | 3,2                                   | 2,9                                                                                                | 3,4          | 2,7    | 2,4                                                    |
| 2004    | .                                 | .     | .                 | .                                     | .                                                                                                  | .            | .      | 2,2                                                    |
| 2003 Q4 | 111,4                             | 2,3   | 2,2               | 2,5                                   | 2,2                                                                                                | 2,8          | 2,4    | 2,2                                                    |
| 2004 Q1 | 112,2                             | 2,8   | 2,9               | 2,7                                   | 3,2                                                                                                | 3,2          | 2,8    | 2,3                                                    |
| Q2      | 112,7                             | 2,2   | 2,3               | 2,0                                   | 2,4                                                                                                | 2,2          | 2,2    | 2,3                                                    |
| Q3      | 113,2                             | 1,9   | 2,0               | 1,8                                   | 1,9                                                                                                | 2,4          | 1,9    | 2,0                                                    |
| Q4      | .                                 | .     | .                 | .                                     | .                                                                                                  | .            | .      | 2,2                                                    |

Zdroj: Eurostat, HWWA (stĺpce 12 a 13), Thomson Financial Datastream (stĺpec 14), výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 6 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpec 7 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 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                                  | 1,2   | 1,3                                                            | -0,7                                                                                               | 1,1          | 0,0                                                                             | 3,0                                                                            | 1,8                                                              |
| 2001    | 102,5                                  | 2,5   | 3,9                                                            | 2,4                                                                                                | 3,5          | 0,9                                                                             | 3,6                                                                            | 3,0                                                              |
| 2002    | 104,8                                  | 2,2   | 0,2                                                            | 0,7                                                                                                | 2,4          | 1,8                                                                             | 3,8                                                                            | 2,4                                                              |
| 2003    | 106,9                                  | 2,0   | 4,2                                                            | 1,0                                                                                                | 4,7          | 2,2                                                                             | 1,6                                                                            | 2,9                                                              |
| 2003 Q3 | 107,3                                  | 2,3   | 6,2                                                            | 1,6                                                                                                | 5,0          | 1,7                                                                             | 0,9                                                                            | 3,8                                                              |
| Q4      | 107,1                                  | 1,5   | 3,2                                                            | 0,1                                                                                                | 4,4          | 2,1                                                                             | 1,6                                                                            | 2,0                                                              |
| 2004 Q1 | 107,2                                  | 1,0   | -3,8                                                           | 0,1                                                                                                | 1,8          | 0,8                                                                             | 1,9                                                                            | 2,0                                                              |
| Q2      | 107,5                                  | 0,4   | -4,5                                                           | -2,4                                                                                               | 1,3          | -0,7                                                                            | 1,3                                                                            | 2,4                                                              |
| Q3      | 107,4                                  | 0,1   | -3,1                                                           | -1,8                                                                                               | 2,7          | 0,0                                                                             | 2,1                                                                            | 0,3                                                              |
|         | Odmena na zamestnanca                  |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2000    | 100,0                                  | 2,7   | 2,1                                                            | 3,4                                                                                                | 2,6          | 1,7                                                                             | 2,4                                                                            | 2,8                                                              |
| 2001    | 102,9                                  | 2,9   | 2,1                                                            | 2,7                                                                                                | 3,0          | 2,7                                                                             | 2,5                                                                            | 3,1                                                              |
| 2002    | 105,5                                  | 2,5   | 2,9                                                            | 2,4                                                                                                | 3,0          | 2,6                                                                             | 2,1                                                                            | 2,8                                                              |
| 2003    | 108,0                                  | 2,4   | 3,1                                                            | 3,3                                                                                                | 3,3          | 2,0                                                                             | 1,6                                                                            | 2,3                                                              |
| 2003 Q3 | 108,5                                  | 2,5   | 2,7                                                            | 3,3                                                                                                | 3,5          | 1,5                                                                             | 1,2                                                                            | 3,2                                                              |
| Q4      | 108,7                                  | 2,2   | 2,8                                                            | 3,3                                                                                                | 3,3          | 1,6                                                                             | 1,5                                                                            | 2,1                                                              |
| 2004 Q1 | 109,5                                  | 2,3   | -0,2                                                           | 3,9                                                                                                | 2,8          | 1,5                                                                             | 1,0                                                                            | 2,5                                                              |
| Q2      | 110,1                                  | 2,2   | 0,7                                                            | 3,0                                                                                                | 1,8          | 1,1                                                                             | 1,2                                                                            | 3,3                                                              |
| Q3      | 110,1                                  | 1,5   | 4,2                                                            | 2,2                                                                                                | 2,5          | 1,4                                                                             | 1,3                                                                            | 0,9                                                              |
|         | Produktivita práce <sup>2)</sup>       |       |                                                                |                                                                                                    |              |                                                                                 |                                                                                |                                                                  |
| 2000    | 100,0                                  | 1,5   | 0,8                                                            | 4,1                                                                                                | 1,5          | 1,7                                                                             | -0,6                                                                           | 1,0                                                              |
| 2001    | 100,3                                  | 0,3   | -1,7                                                           | 0,3                                                                                                | -0,5         | 1,8                                                                             | -1,1                                                                           | 0,2                                                              |
| 2002    | 100,6                                  | 0,3   | 2,7                                                            | 1,7                                                                                                | 0,6          | 0,8                                                                             | -1,6                                                                           | 0,4                                                              |
| 2003    | 101,0                                  | 0,4   | -1,0                                                           | 2,3                                                                                                | -1,4         | -0,1                                                                            | 0,0                                                                            | -0,5                                                             |
| 2003 Q3 | 101,1                                  | 0,2   | -3,3                                                           | 1,7                                                                                                | -1,4         | -0,2                                                                            | 0,2                                                                            | -0,5                                                             |
| Q4      | 101,5                                  | 0,7   | -0,4                                                           | 3,2                                                                                                | -1,1         | -0,5                                                                            | -0,1                                                                           | 0,1                                                              |
| 2004 Q1 | 102,1                                  | 1,3   | 3,7                                                            | 3,8                                                                                                | 1,0          | 0,8                                                                             | -0,9                                                                           | 0,5                                                              |
| Q2      | 102,4                                  | 1,9   | 5,4                                                            | 5,6                                                                                                | 0,6          | 1,8                                                                             | -0,1                                                                           | 0,9                                                              |
| Q3      | 102,5                                  | 1,4   | 7,5                                                            | 4,1                                                                                                | -0,2         | 1,4                                                                             | -0,8                                                                           | 0,6                                                              |

### 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                    |
| 2001    | 102,4                       | 2,4   | 2,2          | 2,3                  | 2,4                            | 2,0                                | 1,4                  | 0,8                  |
| 2002    | 105,0                       | 2,5   | 2,2          | 2,2                  | 2,1                            | 1,8                                | -0,4                 | -1,6                 |
| 2003    | 107,2                       | 2,1   | 1,9          | 2,0                  | 2,2                            | 1,4                                | -0,6                 | -1,3                 |
| 2004    | 109,2                       | 1,8   | 2,0          | 1,8                  | 1,6                            | 2,6                                | 0,8                  | 1,1                  |
| 2003 Q4 | 107,9                       | 2,0   | 1,6          | 1,9                  | 1,7                            | 1,2                                | -0,8                 | -2,0                 |
| 2004 Q1 | 108,5                       | 1,9   | 1,6          | 1,5                  | 1,7                            | 1,8                                | -1,1                 | -2,2                 |
| Q2      | 109,2                       | 2,1   | 2,2          | 1,9                  | 2,0                            | 2,5                                | 0,9                  | 1,1                  |
| Q3      | 109,4                       | 1,7   | 1,9          | 2,0                  | 0,8                            | 3,0                                | 1,9                  | 2,5                  |
| Q4      | 109,8                       | 1,7   | 2,2          | 1,8                  | 2,1                            | 3,1                                | 1,6                  | 3,0                  |

Zdroj: Výpočty 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>                                               |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2001                                                                                         | 6 850,3 | 6 728,0      | 3 927,3           | 1 373,4                  | 1 442,1                         | -14,8                     | 122,4                             | 2 559,5              | 2 437,1              |
| 2002                                                                                         | 7 085,5 | 6 897,8      | 4 041,7           | 1 445,1                  | 1 430,9                         | -20,0                     | 187,6                             | 2 598,0              | 2 410,3              |
| 2003                                                                                         | 7 271,6 | 7 111,1      | 4 165,3           | 1 500,4                  | 1 442,1                         | 3,2                       | 160,5                             | 2 588,4              | 2 427,8              |
| 2004                                                                                         | 7 542,8 | 7 387,3      | 4 288,4           | 1 549,0                  | 1 504,4                         | 45,6                      | 155,5                             | 2 756,6              | 2 601,1              |
| 2003 Q4                                                                                      | 1 840,6 | 1 798,1      | 1 049,9           | 378,9                    | 365,8                           | 3,4                       | 42,5                              | 654,3                | 611,8                |
| 2004 Q1                                                                                      | 1 863,4 | 1 817,2      | 1 061,9           | 382,5                    | 368,6                           | 4,3                       | 46,2                              | 662,8                | 616,6                |
| Q2                                                                                           | 1 883,8 | 1 839,2      | 1 067,9           | 387,4                    | 373,8                           | 10,0                      | 44,6                              | 687,4                | 642,8                |
| Q3                                                                                           | 1 893,1 | 1 858,5      | 1 075,2           | 387,6                    | 378,9                           | 16,8                      | 34,5                              | 701,5                | 667,0                |
| Q4                                                                                           | 1 902,6 | 1 872,4      | 1 083,3           | 391,5                    | 383,1                           | 14,5                      | 30,2                              | 704,9                | 674,7                |
| <i>Percento pridanej hodnoty</i>                                                             |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2004                                                                                         | 100,0   | 97,9         | 56,9              | 20,5                     | 19,9                            | 0,6                       | 2,1                               | -                    | -                    |
| <b>Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)</b>                          |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| <i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>                                           |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,4     | 1,0          | 0,0               | 0,5                      | 1,1                             | -                         | -                                 | 0,1                  | 1,7                  |
| 2004 Q1                                                                                      | 0,7     | 0,3          | 0,8               | 0,2                      | -0,1                            | -                         | -                                 | 1,4                  | 0,4                  |
| Q2                                                                                           | 0,5     | 0,3          | 0,0               | 0,4                      | 0,5                             | -                         | -                                 | 2,7                  | 2,4                  |
| Q3                                                                                           | 0,2     | 0,9          | 0,1               | 0,4                      | 0,6                             | -                         | -                                 | 1,3                  | 3,1                  |
| Q4                                                                                           | 0,2     | 0,3          | 0,5               | 0,2                      | 0,6                             | -                         | -                                 | 0,5                  | 1,0                  |
| <i>Medziročná zmena v %</i>                                                                  |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2001                                                                                         | 1,6     | 1,0          | 1,9               | 2,4                      | -0,2                            | -                         | -                                 | 3,5                  | 1,8                  |
| 2002                                                                                         | 0,9     | 0,4          | 0,7               | 3,1                      | -2,5                            | -                         | -                                 | 1,9                  | 0,5                  |
| 2003                                                                                         | 0,5     | 1,2          | 1,0               | 1,6                      | -0,6                            | -                         | -                                 | 0,2                  | 2,0                  |
| 2004                                                                                         | 1,8     | 1,9          | 1,1               | 1,6                      | 1,7                             | -                         | -                                 | 5,6                  | 5,9                  |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,8     | 1,5          | 0,6               | 1,4                      | 0,2                             | -                         | -                                 | 0,2                  | 2,0                  |
| 2004 Q1                                                                                      | 1,6     | 1,2          | 1,2               | 1,9                      | 1,2                             | -                         | -                                 | 3,6                  | 2,8                  |
| Q2                                                                                           | 2,2     | 1,7          | 1,2               | 1,8                      | 1,9                             | -                         | -                                 | 7,2                  | 6,0                  |
| Q3                                                                                           | 1,9     | 2,6          | 0,9               | 1,5                      | 2,1                             | -                         | -                                 | 5,6                  | 7,8                  |
| Q4                                                                                           | 1,6     | 1,9          | 1,3               | 1,2                      | 1,6                             | -                         | -                                 | 6,0                  | 7,1                  |
| <i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i> |         |              |                   |                          |                                 |                           |                                   |                      |                      |
| 2001                                                                                         | 1,6     | 0,9          | 1,1               | 0,5                      | 0,0                             | -0,6                      | 0,7                               | -                    | -                    |
| 2002                                                                                         | 0,9     | 0,4          | 0,4               | 0,6                      | -0,5                            | -0,1                      | 0,5                               | -                    | -                    |
| 2003                                                                                         | 0,5     | 1,2          | 0,6               | 0,3                      | -0,1                            | 0,4                       | -0,6                              | -                    | -                    |
| 2004                                                                                         | 1,8     | 1,8          | 0,6               | 0,3                      | 0,3                             | 0,5                       | 0,0                               | -                    | -                    |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,8     | 1,5          | 0,3               | 0,3                      | 0,0                             | 0,8                       | -0,6                              | -                    | -                    |
| 2004 Q1                                                                                      | 1,6     | 1,2          | 0,7               | 0,4                      | 0,2                             | -0,1                      | 0,4                               | -                    | -                    |
| Q2                                                                                           | 2,2     | 1,6          | 0,7               | 0,4                      | 0,4                             | 0,2                       | 0,6                               | -                    | -                    |
| Q3                                                                                           | 1,9     | 2,5          | 0,5               | 0,3                      | 0,4                             | 1,3                       | -0,6                              | -                    | -                    |
| Q4                                                                                           | 1,6     | 1,9          | 0,8               | 0,2                      | 0,3                             | 0,5                       | -0,3                              | -                    | -                    |

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) |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       | Medzispotreba FISIM <sup>1)</sup> | Dane mínus dotácie 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>školsstvo,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |                                   |                              |
|                                                                                              | 1                                     | 2                                                                   | 3                                                                                                     | 4            | 5                                                                                  | 6                                                                                     | 7                                                                     | 8                                 | 9                            |
| <b>Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)</b>                                               |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| 2001                                                                                         | 6 345,3                               | 150,4                                                               | 1 407,3                                                                                               | 351,5        | 1 349,9                                                                            | 1 721,2                                                                               | 1 365,0                                                               | 212,2                             | 717,2                        |
| 2002                                                                                         | 6 569,3                               | 147,5                                                               | 1 432,4                                                                                               | 365,5        | 1 393,4                                                                            | 1 796,4                                                                               | 1 434,1                                                               | 222,7                             | 739,0                        |
| 2003                                                                                         | 6 734,1                               | 151,1                                                               | 1 440,1                                                                                               | 373,0        | 1 419,3                                                                            | 1 866,6                                                                               | 1 484,0                                                               | 231,3                             | 768,8                        |
| 2004                                                                                         | 6 983,1                               | 153,4                                                               | 1 491,2                                                                                               | 394,5        | 1 464,7                                                                            | 1 950,9                                                                               | 1 528,5                                                               | 240,9                             | 800,6                        |
| 2003 Q4                                                                                      | 1 703,3                               | 38,7                                                                | 363,5                                                                                                 | 94,8         | 357,9                                                                              | 473,6                                                                                 | 374,7                                                                 | 57,9                              | 195,2                        |
| 2004 Q1                                                                                      | 1 724,4                               | 38,7                                                                | 366,9                                                                                                 | 96,4         | 362,9                                                                              | 480,4                                                                                 | 379,2                                                                 | 59,2                              | 198,2                        |
| Q2                                                                                           | 1 746,5                               | 38,7                                                                | 373,9                                                                                                 | 98,5         | 365,8                                                                              | 486,7                                                                                 | 383,0                                                                 | 61,0                              | 198,2                        |
| Q3                                                                                           | 1 751,4                               | 38,0                                                                | 375,2                                                                                                 | 98,9         | 368,1                                                                              | 490,1                                                                                 | 381,1                                                                 | 59,9                              | 201,5                        |
| Q4                                                                                           | 1 760,8                               | 38,0                                                                | 375,3                                                                                                 | 100,6        | 367,9                                                                              | 493,8                                                                                 | 385,2                                                                 | 60,8                              | 202,6                        |
| <b>Percento pridanej hodnoty</b>                                                             |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| 2004                                                                                         | 100,0                                 | 2,2                                                                 | 21,4                                                                                                  | 5,6          | 21,0                                                                               | 27,9                                                                                  | 21,9                                                                  | -                                 | -                            |
| <b>Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)</b>                          |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| <b>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</b>                                           |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,4                                   | 1,5                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,1          | 0,0                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,5                                                                   | -0,7                              | 0,4                          |
| 2004 Q1                                                                                      | 0,7                                   | 4,1                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,6          | 1,2                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,1                                                                   | 0,8                               | 0,9                          |
| Q2                                                                                           | 0,7                                   | 0,4                                                                 | 1,1                                                                                                   | 0,5          | 0,8                                                                                | 0,8                                                                                   | 0,3                                                                   | 1,3                               | -1,7                         |
| Q3                                                                                           | 0,1                                   | 0,9                                                                 | -0,1                                                                                                  | -0,7         | 0,5                                                                                | -0,1                                                                                  | 0,2                                                                   | -0,6                              | 1,6                          |
| Q4                                                                                           | 0,2                                   | 0,5                                                                 | -0,6                                                                                                  | 0,3          | 0,2                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,6                                                                   | 0,9                               | 0,3                          |
| <b>Medziročná zmena v %</b>                                                                  |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| 2001                                                                                         | 1,8                                   | -2,4                                                                | 0,6                                                                                                   | -0,1         | 3,2                                                                                | 2,7                                                                                   | 1,5                                                                   | 4,7                               | 1,3                          |
| 2002                                                                                         | 1,0                                   | 0,5                                                                 | 0,4                                                                                                   | -0,2         | 1,2                                                                                | 0,8                                                                                   | 2,2                                                                   | 0,7                               | -0,5                         |
| 2003                                                                                         | 0,5                                   | -3,5                                                                | 0,2                                                                                                   | -1,5         | 0,4                                                                                | 1,3                                                                                   | 0,7                                                                   | 1,5                               | 1,6                          |
| 2004                                                                                         | 1,8                                   | 5,0                                                                 | 2,2                                                                                                   | 0,8          | 2,4                                                                                | 1,5                                                                                   | 1,1                                                                   | 1,6                               | 1,5                          |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,7                                   | -2,0                                                                | 0,9                                                                                                   | -1,0         | 0,4                                                                                | 1,2                                                                                   | 0,8                                                                   | 0,2                               | 2,0                          |
| 2004 Q1                                                                                      | 1,4                                   | 2,5                                                                 | 1,3                                                                                                   | 0,8          | 1,8                                                                                | 1,3                                                                                   | 0,9                                                                   | 0,9                               | 3,3                          |
| Q2                                                                                           | 2,4                                   | 4,8                                                                 | 3,6                                                                                                   | 1,1          | 2,8                                                                                | 2,0                                                                                   | 1,2                                                                   | 2,1                               | 0,3                          |
| Q3                                                                                           | 1,9                                   | 7,0                                                                 | 2,6                                                                                                   | 0,6          | 2,5                                                                                | 1,3                                                                                   | 1,1                                                                   | 0,9                               | 1,2                          |
| Q4                                                                                           | 1,7                                   | 5,9                                                                 | 1,2                                                                                                   | 0,8          | 2,6                                                                                | 1,5                                                                                   | 1,2                                                                   | 2,5                               | 1,1                          |
| <b>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</b> |                                       |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                       |                                                                       |                                   |                              |
| 2001                                                                                         | 1,9                                   | -0,1                                                                | 0,1                                                                                                   | 0,0          | 0,7                                                                                | 0,7                                                                                   | 0,3                                                                   | -                                 | -                            |
| 2002                                                                                         | 1,0                                   | 0,0                                                                 | 0,1                                                                                                   | 0,0          | 0,3                                                                                | 0,2                                                                                   | 0,5                                                                   | -                                 | -                            |
| 2003                                                                                         | 0,5                                   | -0,1                                                                | 0,0                                                                                                   | -0,1         | 0,1                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,1                                                                   | -                                 | -                            |
| 2004                                                                                         | 2,1                                   | 0,1                                                                 | 0,5                                                                                                   | 0,0          | 0,5                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,2                                                                   | -                                 | -                            |
| 2003 Q4                                                                                      | 0,7                                   | -0,1                                                                | 0,2                                                                                                   | -0,1         | 0,1                                                                                | 0,3                                                                                   | 0,2                                                                   | -                                 | -                            |
| 2004 Q1                                                                                      | 1,4                                   | 0,1                                                                 | 0,3                                                                                                   | 0,0          | 0,4                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,2                                                                   | -                                 | -                            |
| Q2                                                                                           | 2,4                                   | 0,1                                                                 | 0,8                                                                                                   | 0,1          | 0,6                                                                                | 0,5                                                                                   | 0,2                                                                   | -                                 | -                            |
| Q3                                                                                           | 1,9                                   | 0,2                                                                 | 0,6                                                                                                   | 0,0          | 0,6                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,2                                                                   | -                                 | -                            |
| Q4                                                                                           | 1,7                                   | 0,1                                                                 | 0,3                                                                                                   | 0,0          | 0,6                                                                                | 0,4                                                                                   | 0,3                                                                   | -                                 | -                            |

Zdroj: Eurostat.

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

## 5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

## 3. Priemyselná produkcia

|                          | Spolu                                                      | Priemysel okrem stavebníctva         |       |                                        |                    |                      |                 |                       |                         |                                                     | Stavebníctvo | Priemyselná výroba |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------|----------------------------------------|--------------------|----------------------|-----------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------------------------------------|--------------|--------------------|
|                          |                                                            | Spolu<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                 |
| 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                     | 0,2                                                        | 100,2                                | 0,3   | -0,1                                   | 0,2                | -0,1                 | -0,5            | -4,6                  | 0,2                     | 3,0                                                 | 0,0          | 0,0                |
| 2004                     | .                                                          | 102,1                                | 1,9   | 1,9                                    | 1,9                | 3,0                  | 0,5             | -0,3                  | 0,6                     | 2,2                                                 | .            | 2,0                |
| 2004 Q1                  | 1,4                                                        | 101,3                                | 1,0   | 1,0                                    | 0,8                | 0,8                  | 0,5             | 1,0                   | 0,4                     | 2,0                                                 | 1,3          | 1,0                |
| Q2                       | 3,3                                                        | 102,3                                | 3,1   | 3,2                                    | 2,7                | 4,9                  | 1,6             | 3,0                   | 1,3                     | 2,8                                                 | -0,1         | 3,3                |
| Q3                       | 2,9                                                        | 102,6                                | 2,9   | 3,0                                    | 3,1                | 5,2                  | 0,5             | -0,6                  | 0,7                     | 2,4                                                 | -0,3         | 3,1                |
| Q4                       | .                                                          | 102,1                                | 0,8   | 0,4                                    | 1,2                | 1,3                  | -0,5            | -4,1                  | 0,2                     | 1,7                                                 | .            | 0,6                |
| 2004 Júl                 | 2,6                                                        | 102,7                                | 2,6   | 2,8                                    | 3,5                | 3,9                  | 0,2             | 0,5                   | 0,1                     | 1,6                                                 | 0,2          | 2,8                |
| Aug.                     | 3,2                                                        | 102,1                                | 2,1   | 2,4                                    | 2,3                | 5,0                  | 0,5             | -1,2                  | 0,7                     | 1,4                                                 | 0,7          | 2,6                |
| Sep.                     | 3,1                                                        | 102,9                                | 3,7   | 3,6                                    | 3,3                | 6,4                  | 0,8             | -1,4                  | 1,2                     | 4,2                                                 | -1,6         | 3,7                |
| Okt.                     | .                                                          | 102,2                                | 1,0   | 1,0                                    | 1,2                | 4,2                  | -1,1            | -2,9                  | -0,8                    | -1,4                                                | .            | 1,1                |
| Nov.                     | .                                                          | 101,8                                | 0,4   | -0,3                                   | 0,8                | 0,3                  | -0,8            | -4,6                  | -0,1                    | 2,7                                                 | .            | -0,1               |
| Dec.                     | .                                                          | 102,3                                | 1,0   | 0,5                                    | 1,7                | -0,7                 | 0,7             | -5,1                  | 1,7                     | 3,6                                                 | .            | 0,7                |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |                                      |       |                                        |                    |                      |                 |                       |                         |                                                     |              |                    |
| 2004 Júl                 | 0,4                                                        | -                                    | 0,3   | 0,4                                    | 0,9                | 0,1                  | 0,3             | 0,9                   | 0,2                     | -0,1                                                | 0,4          | 0,4                |
| Aug.                     | -0,1                                                       | -                                    | -0,6  | -0,6                                   | -0,6               | -0,2                 | -0,6            | -3,0                  | -0,1                    | 0,6                                                 | -1,4         | -0,6               |
| Sep.                     | -0,1                                                       | -                                    | 0,7   | 0,6                                    | 0,2                | 1,0                  | 0,2             | 0,5                   | 0,1                     | 0,1                                                 | -0,9         | 0,6                |
| Okt.                     | .                                                          | -                                    | -0,7  | -0,7                                   | -0,4               | -0,3                 | -0,6            | -0,7                  | -0,6                    | -1,6                                                | .            | -0,8               |
| Nov.                     | .                                                          | -                                    | -0,3  | -0,6                                   | 0,0                | -1,7                 | -0,2            | -1,3                  | 0,0                     | 0,1                                                 | .            | -0,6               |
| Dec.                     | .                                                          | -                                    | 0,5   | 0,5                                    | 0,8                | -0,4                 | 1,0             | -0,5                  | 1,2                     | 1,7                                                 | .            | 0,7                |

## 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) | 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    |
| 2002                     | 98,0                                                       | -0,5  | 101,4                                    | -0,6  | 1,9                 | 102,3                               | 0,5                                         | 0,9                         | -0,6 | -1,0                      | -2,0                    | 925                                           | -4,4  |
| 2003                     | 98,3                                                       | 0,5   | 101,0                                    | -0,3  | 1,8                 | 102,6                               | 0,3                                         | 1,1                         | -0,3 | -2,7                      | 0,2                     | 911                                           | -1,5  |
| 2004                     | 106,7                                                      | 8,8   | 105,8                                    | 4,9   | 1,0                 | 102,7                               | 0,1                                         | -0,2                        | 0,2  | -0,2                      | 1,7                     | 922                                           | 1,1   |
| 2004 Q1                  | 100,9                                                      | 4,6   | 103,8                                    | 2,5   | 1,0                 | 102,9                               | 0,4                                         | 0,4                         | 0,3  | -1,9                      | 2,1                     | 911                                           | 0,8   |
| Q2                       | 108,0                                                      | 12,6  | 105,9                                    | 6,3   | 1,1                 | 102,8                               | 0,0                                         | -0,4                        | 0,3  | -0,3                      | 2,4                     | 928                                           | 3,1   |
| Q3                       | 106,1                                                      | 7,9   | 106,5                                    | 5,7   | 0,9                 | 102,6                               | 0,0                                         | -0,8                        | 0,6  | 0,8                       | 1,8                     | 903                                           | -3,5  |
| Q4                       | 111,8                                                      | 10,1  | 107,0                                    | 5,0   | 0,9                 | 102,7                               | 0,1                                         | 0,0                         | -0,1 | 0,4                       | 0,6                     | 944                                           | 3,6   |
| 2004 Aug.                | 105,3                                                      | 10,8  | 105,4                                    | 9,5   | 1,6                 | 102,4                               | 0,0                                         | -1,8                        | 1,3  | 2,1                       | 2,1                     | 873                                           | -9,4  |
| Sep.                     | 107,1                                                      | 8,1   | 108,2                                    | 6,1   | 0,5                 | 102,3                               | -0,4                                        | -0,9                        | 0,1  | -0,7                      | 1,2                     | 927                                           | -0,6  |
| Okt.                     | 107,3                                                      | 0,5   | 104,6                                    | 1,6   | 0,1                 | 102,7                               | -0,6                                        | -1,0                        | -0,4 | -1,8                      | 0,7                     | 948                                           | 3,9   |
| Nov.                     | 109,2                                                      | 12,8  | 108,3                                    | 8,4   | 1,2                 | 102,7                               | 0,5                                         | 0,3                         | 0,4  | 2,6                       | 0,8                     | 954                                           | 4,8   |
| Dec.                     | 118,8                                                      | 17,4  | 108,1                                    | 5,1   | 1,0                 | 102,6                               | 0,4                                         | 0,6                         | 0,0  | 0,8                       | 1,0                     | 928                                           | 1,9   |
| 2005 Jan.                | -                                                          | -     | -                                        | -     | -                   | -                                   | -                                           | -                           | -    | -                         | -                       | 924                                           | 1,6   |
|                          | Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.) |       |                                          |       |                     |                                     |                                             |                             |      |                           |                         |                                               |       |
| 2004 Aug.                | -                                                          | -0,5  | -                                        | -0,7  | 0,0                 | -                                   | -0,6                                        | -1,3                        | -0,4 | -1,8                      | -0,5                    | -                                             | -4,2  |
| Sep.                     | -                                                          | 1,8   | -                                        | 2,7   | -0,3                | -                                   | -0,1                                        | 0,2                         | -0,1 | -1,3                      | 0,1                     | -                                             | 6,3   |
| Okt.                     | -                                                          | 0,2   | -                                        | -3,3  | 0,2                 | -                                   | 0,3                                         | 0,3                         | 0,2  | 1,3                       | -0,1                    | -                                             | 2,3   |
| Nov.                     | -                                                          | 1,8   | -                                        | 3,6   | 0,5                 | -                                   | 0,0                                         | 0,4                         | -0,3 | -0,2                      | -0,6                    | -                                             | 0,6   |
| Dec.                     | -                                                          | 8,8   | -                                        | -0,2  | -0,2                | -                                   | -0,1                                        | -0,1                        | 0,1  | -0,2                      | 0,4                     | -                                             | -2,7  |
| 2005 Jan.                | -                                                          | -     | -                                        | -     | -                   | -                                   | -                                           | -                           | -    | -                         | -                       | -                                             | -0,5  |

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) Zahnutá 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 štvrtročné 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>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                                      |
| 2001      | 100,9                                                                                      | -9                           | -15                | 13                             | 1                    | 82,8                                                    | -5                  | 2                                                    | -9                                                     | 14                                                             | 2                                       |
| 2002      | 94,4                                                                                       | -11                          | -25                | 11                             | 3                    | 81,3                                                    | -11                 | -1                                                   | -12                                                    | 26                                                             | -3                                      |
| 2003      | 93,5                                                                                       | -10                          | -25                | 10                             | 3                    | 81,1                                                    | -18                 | -5                                                   | -21                                                    | 38                                                             | -9                                      |
| 2004      | 100,0                                                                                      | -5                           | -15                | 8                              | 10                   | 81,7                                                    | -14                 | -4                                                   | -14                                                    | 30                                                             | -8                                      |
| 2003 Q4   | 97,6                                                                                       | -8                           | -22                | 9                              | 8                    | 81,3                                                    | -16                 | -5                                                   | -17                                                    | 34                                                             | -9                                      |
| 2004 Q1   | 98,6                                                                                       | -7                           | -21                | 10                             | 10                   | 81,1                                                    | -14                 | -4                                                   | -13                                                    | 30                                                             | -9                                      |
| Q2        | 99,9                                                                                       | -5                           | -17                | 8                              | 10                   | 81,6                                                    | -14                 | -3                                                   | -15                                                    | 32                                                             | -8                                      |
| Q3        | 100,6                                                                                      | -4                           | -12                | 7                              | 9                    | 82,1                                                    | -14                 | -4                                                   | -14                                                    | 29                                                             | -8                                      |
| Q4        | 100,9                                                                                      | -3                           | -12                | 8                              | 10                   | 82,1                                                    | -13                 | -3                                                   | -13                                                    | 29                                                             | -6                                      |
| 2004 Sep. | 100,9                                                                                      | -3                           | -12                | 8                              | 11                   | -                                                       | -13                 | -3                                                   | -12                                                    | 28                                                             | -7                                      |
| Okt.      | 101,5                                                                                      | -3                           | -11                | 7                              | 11                   | 82,1                                                    | -13                 | -4                                                   | -13                                                    | 29                                                             | -8                                      |
| Nov.      | 100,9                                                                                      | -3                           | -12                | 8                              | 10                   | -                                                       | -13                 | -4                                                   | -14                                                    | 29                                                             | -5                                      |
| Dec.      | 100,2                                                                                      | -4                           | -12                | 9                              | 9                    | -                                                       | -13                 | -3                                                   | -13                                                    | 29                                                             | -6                                      |
| 2005 Jan. | 100,8                                                                                      | -5                           | -11                | 9                              | 7                    | 82,0                                                    | -13                 | -3                                                   | -13                                                    | 28                                                             | -7                                      |
| Feb.      | 98,8                                                                                       | -7                           | -15                | 10                             | 6                    | -                                                       | -13                 | -2                                                   | -13                                                    | 30                                                             | -8                                      |

|           | 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                                        |
| 2001      | -10                             | -16                | -4                          | -8                             | -5                                   | 17             | -1                                     | 15                          | 16                     | 8                                  | 20                                        |
| 2002      | -19                             | -26                | -11                         | -16                            | -20                                  | 18             | -12                                    | 1                           | -4                     | -6                                 | 13                                        |
| 2003      | -20                             | -27                | -13                         | -11                            | -15                                  | 17             | -2                                     | 2                           | -6                     | 1                                  | 12                                        |
| 2004      | -16                             | -24                | -8                          | -8                             | -12                                  | 14             | 2                                      | 12                          | 7                      | 10                                 | 18                                        |
| 2003 Q4   | -19                             | -27                | -11                         | -8                             | -12                                  | 15             | 3                                      | 11                          | 6                      | 11                                 | 15                                        |
| 2004 Q1   | -19                             | -28                | -9                          | -8                             | -12                                  | 15             | 1                                      | 11                          | 8                      | 6                                  | 20                                        |
| Q2        | -16                             | -23                | -9                          | -8                             | -10                                  | 15             | 2                                      | 11                          | 6                      | 12                                 | 17                                        |
| Q3        | -15                             | -24                | -7                          | -8                             | -10                                  | 14             | 0                                      | 12                          | 8                      | 11                                 | 17                                        |
| Q4        | -14                             | -21                | -6                          | -8                             | -14                                  | 13             | 3                                      | 11                          | 8                      | 9                                  | 16                                        |
| 2004 Sep. | -15                             | -22                | -9                          | -9                             | -11                                  | 16             | 0                                      | 11                          | 6                      | 9                                  | 20                                        |
| Okt.      | -14                             | -23                | -5                          | -7                             | -13                                  | 14             | 7                                      | 12                          | 9                      | 12                                 | 17                                        |
| Nov.      | -14                             | -20                | -7                          | -10                            | -17                                  | 12             | -1                                     | 11                          | 8                      | 8                                  | 17                                        |
| Dec.      | -13                             | -21                | -6                          | -7                             | -12                                  | 12             | 2                                      | 10                          | 8                      | 8                                  | 14                                        |
| 2005 Jan. | -13                             | -19                | -7                          | -6                             | -8                                   | 11             | 1                                      | 13                          | 12                     | 9                                  | 18                                        |
| Feb.      | -14                             | -18                | -10                         | -8                             | -14                                  | 12             | 2                                      | 10                          | 6                      | 6                                  | 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, výpočty 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 z 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 štvrtročných priemerov.
- 5) Indikátory dôvery sú počítané ako jednoduché priemery uvedených komponentov; pre výpočet indikátorov dôvery sú zistenia o zásobách (stĺpec 4 a 17) a nezamestnanosti (stĺpec 10) použité s opačnými znamienkami.

5.3 Trh práce<sup>1)</sup>

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

## 1. Zamestnanosť

|                                                 | Hospodárstvo           |       | Podľa postavenia<br>v zamestnaní |                                           | Podľa sektora ekonomiky                                             |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                         |                                                                    |
|-------------------------------------------------|------------------------|-------|----------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
|                                                 | V miliónoch<br>(s. o.) |       | Zamest-<br>nanci                 | Samostatne<br>zárobkovo<br>činné<br>osoby | Poľnohospo-<br>dárstvo,<br>poľovníctvo,<br>lesníctvo<br>a rybárstvo | Ťažba nerastných<br>surovín,<br>priemyselná<br>výroba a výroba<br>a rozvod elektriny,<br>plynu a vody | Stavebníctvo | Obchod,<br>opravy, hotely<br>a reštaurácie,<br>doprava, pošty a<br>telekomunikácie | Finančné spros-<br>tredkovanie,<br>nehnuteľnosti,<br>prenájom<br>a obchodné<br>činnosti | Verejná správa,<br>školsstvo,<br>zdravotníctvo<br>a ostatné služby |
| Podiel v % <sup>2)</sup>                        | 100,0                  | 100,0 | 84,3                             | 15,7                                      | 4,4                                                                 | 18,8                                                                                                  | 7,1          | 25,1                                                                               | 14,7                                                                                    | 30,0                                                               |
|                                                 | 1                      | 2     | 3                                | 4                                         | 5                                                                   | 6                                                                                                     | 7            | 8                                                                                  | 9                                                                                       | 10                                                                 |
| 2000                                            | 131,417                | 2,2   | 2,5                              | 0,5                                       | -1,5                                                                | 0,6                                                                                                   | 1,9          | 3,0                                                                                | 5,9                                                                                     | 1,5                                                                |
| 2001                                            | 133,184                | 1,3   | 1,6                              | 0,2                                       | -0,5                                                                | 0,3                                                                                                   | 0,5          | 1,4                                                                                | 3,8                                                                                     | 1,3                                                                |
| 2002                                            | 133,960                | 0,6   | 0,7                              | -0,1                                      | -2,0                                                                | -1,3                                                                                                  | -0,6         | 0,4                                                                                | 2,4                                                                                     | 1,8                                                                |
| 2003                                            | 134,212                | 0,2   | 0,2                              | 0,1                                       | -2,3                                                                | -2,0                                                                                                  | 0,0          | 0,5                                                                                | 1,3                                                                                     | 1,2                                                                |
| 2003 Q3                                         | 134,148                | 0,2   | 0,2                              | 0,2                                       | -2,0                                                                | -2,0                                                                                                  | 0,0          | 0,8                                                                                | 1,2                                                                                     | 1,1                                                                |
| 2004 Q4                                         | 134,100                | 0,1   | 0,1                              | 0,4                                       | -1,6                                                                | -2,2                                                                                                  | 0,0          | 1,0                                                                                | 1,1                                                                                     | 0,7                                                                |
| 2004 Q1                                         | 134,258                | 0,2   | 0,0                              | 1,2                                       | -1,2                                                                | -2,4                                                                                                  | -0,3         | 1,1                                                                                | 2,3                                                                                     | 0,4                                                                |
| 2004 Q2                                         | 134,529                | 0,3   | 0,1                              | 1,2                                       | -0,4                                                                | -1,8                                                                                                  | 0,7          | 0,9                                                                                | 2,2                                                                                     | 0,2                                                                |
| 2004 Q3                                         | 134,785                | 0,4   | 0,2                              | 1,5                                       | -0,3                                                                | -1,5                                                                                                  | 0,9          | 0,9                                                                                | 2,1                                                                                     | 0,4                                                                |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.) |                        |       |                                  |                                           |                                                                     |                                                                                                       |              |                                                                                    |                                                                                         |                                                                    |
| 2003 Q3                                         | 0,050                  | 0,0   | -0,1                             | 0,7                                       | -0,1                                                                | -0,5                                                                                                  | -0,4         | 0,4                                                                                | 0,7                                                                                     | -0,1                                                               |
| 2004 Q4                                         | -0,048                 | 0,0   | 0,0                              | -0,1                                      | -0,1                                                                | -0,7                                                                                                  | 0,0          | 0,1                                                                                | 0,4                                                                                     | 0,1                                                                |
| 2004 Q1                                         | 0,158                  | 0,1   | 0,1                              | 0,1                                       | -0,4                                                                | -0,6                                                                                                  | -0,2         | 0,3                                                                                | 1,0                                                                                     | 0,1                                                                |
| 2004 Q2                                         | 0,271                  | 0,2   | 0,2                              | 0,4                                       | 0,1                                                                 | 0,0                                                                                                   | 1,2          | 0,3                                                                                | 0,0                                                                                     | 0,2                                                                |
| 2004 Q3                                         | 0,256                  | 0,2   | 0,1                              | 0,9                                       | -0,1                                                                | -0,2                                                                                                  | -0,1         | 0,5                                                                                | 0,6                                                                                     | 0,1                                                                |

## 2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

|                          | Spolu       |                          | Podľa veku <sup>3)</sup> |                       |             |                       | Podľa pohlavia <sup>4)</sup> |                       |             |                       |
|--------------------------|-------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------|
|                          | V miliónoch | %<br>z pracovnej<br>sily | Dospelí                  |                       | Mladí       |                       | Muži                         |                       | Ženy        |                       |
|                          |             |                          | V miliónoch              | % z pracovnej<br>sily | V miliónoch | % z pracovnej<br>sily | V miliónoch                  | % z pracovnej<br>sily | V miliónoch | % z pracovnej<br>sily |
| Podiel v % <sup>2)</sup> | 100,0       |                          | 78,6                     |                       | 21,4        |                       | 50,0                         |                       | 50,0        |                       |
|                          | 1           | 2                        | 3                        | 4                     | 5           | 6                     | 7                            | 8                     | 9           | 10                    |
| 2001                     | 11,126      | 8,0                      | 8,570                    | 7,0                   | 2,557       | 15,8                  | 5,358                        | 6,8                   | 5,768       | 9,7                   |
| 2002                     | 11,851      | 8,4                      | 9,215                    | 7,4                   | 2,636       | 16,4                  | 5,860                        | 7,3                   | 5,991       | 9,9                   |
| 2003                     | 12,589      | 8,9                      | 9,847                    | 7,8                   | 2,742       | 17,2                  | 6,310                        | 7,9                   | 6,279       | 10,2                  |
| 2004                     | 12,701      | 8,9                      | 9,985                    | 7,9                   | 2,716       | 17,1                  | 6,354                        | 7,9                   | 6,347       | 10,2                  |
| 2003 Q4                  | 12,673      | 8,9                      | 9,959                    | 7,9                   | 2,714       | 17,2                  | 6,340                        | 7,9                   | 6,333       | 10,2                  |
| 2004 Q1                  | 12,748      | 9,0                      | 10,051                   | 8,0                   | 2,697       | 17,0                  | 6,341                        | 7,9                   | 6,407       | 10,3                  |
| 2004 Q2                  | 12,609      | 8,8                      | 9,877                    | 7,8                   | 2,733       | 17,2                  | 6,335                        | 7,9                   | 6,274       | 10,1                  |
| 2004 Q3                  | 12,644      | 8,9                      | 9,910                    | 7,8                   | 2,734       | 17,2                  | 6,347                        | 7,9                   | 6,297       | 10,1                  |
| 2004 Q4                  | 12,641      | 8,8                      | 9,900                    | 7,8                   | 2,741       | 17,3                  | 6,345                        | 7,9                   | 6,296       | 10,1                  |
| 2004 Júl                 | 12,624      | 8,8                      | 9,900                    | 7,8                   | 2,724       | 17,2                  | 6,337                        | 7,9                   | 6,288       | 10,1                  |
| 2004 Aug.                | 12,653      | 8,9                      | 9,914                    | 7,8                   | 2,739       | 17,2                  | 6,351                        | 7,9                   | 6,302       | 10,1                  |
| 2004 Sep.                | 12,656      | 8,9                      | 9,916                    | 7,8                   | 2,740       | 17,2                  | 6,354                        | 7,9                   | 6,302       | 10,1                  |
| 2004 Okt.                | 12,622      | 8,8                      | 9,888                    | 7,8                   | 2,734       | 17,2                  | 6,340                        | 7,9                   | 6,282       | 10,1                  |
| 2004 Nov.                | 12,636      | 8,8                      | 9,897                    | 7,8                   | 2,739       | 17,2                  | 6,341                        | 7,9                   | 6,295       | 10,1                  |
| 2004 Dec.                | 12,664      | 8,9                      | 9,916                    | 7,8                   | 2,748       | 17,3                  | 6,354                        | 7,9                   | 6,310       | 10,1                  |

Zdroj: Výpočty 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 odporúčaniach ILO.

2) Zamestnanosť – rok 2003; nezamestnanosť – rok 2004.

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.

# 6

## 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>2)</sup> |
|------|-------|------|--------------|------------|-------------|---------------|--------------------------|------|--------------------|-----------------|-----|-------------------|-----|--------------------------------------|
|      |       |      | Priame dane  |            |             | Nepriame dane | Priajaté inštitúciami EÚ |      | Sociálne príspevky | Zamestnávateľia |     |                   |     |                                      |
|      | 1     | 2    | 3            | Domácnosti | Spoločnosti |               | 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 (+) |                        |                           |                     |                                | Prímárny deficit (-)/prebytok (+) | Vládna spotreba <sup>4)</sup> |                     |     |                |                                           |                           |                |                     |                       |
|------|--------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|---------------------|-----|----------------|-------------------------------------------|---------------------------|----------------|---------------------|-----------------------|
|      | 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) | Kolektívna spotreba | Individuálna spotreba |
|      |                          |                        |                           |                     |                                |                                   |                               |                     |     |                |                                           |                           |                |                     |                       |
|      | 1                        | 2                      | 3                         | 4                   | 5                              | 6                                 | 7                             | 8                   | 9   | 10             | 11                                        | 12                        | 13             | 14                  |                       |
| 1995 | -5,2                     | -4,4                   | -0,5                      | -0,1                | -0,2                           | 0,6                               | 20,4                          | 11,2                | 4,8 | 5,0            | 1,9                                       | 2,4                       | 8,6            | 11,8                |                       |
| 1996 | -4,3                     | -3,8                   | -0,4                      | 0,0                 | -0,1                           | 1,4                               | 20,5                          | 11,2                | 4,8 | 5,1            | 1,9                                       | 2,4                       | 8,6            | 11,9                |                       |
| 1997 | -2,7                     | -2,4                   | -0,4                      | 0,1                 | 0,1                            | 2,5                               | 20,2                          | 11,1                | 4,7 | 5,0            | 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 (P.3) 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>zabezpečenia | 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> |                                                             |                  |                              |         |                              |              |                      |                          |                            |      | Ostatné zmeny objemu | Ostatné <sup>10)</sup> |
|------|------------|----------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------------------------|------------------|------------------------------|---------|------------------------------|--------------|----------------------|--------------------------|----------------------------|------|----------------------|------------------------|
|      |            |                                        | Spolu                              | Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora |                  |                              |         |                              |              | Dôsledok zhodnotenia | Dôsledok výmenného kurzu |                            |      |                      |                        |
|      |            |                                        |                                    | Spolu                                                       | Obeživo a vklady | Cenné papiere <sup>11)</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) Vrátane výnosu z predaja licencií UMTS.

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

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

11) Okrem finančných derivátov.



6.4 Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok<sup>1)</sup>  
(v % HDP)

## 1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

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

## 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 | Sociálne | Dotácie | Investície         | Kapitálové<br>transfery |     |                              |                                          |      |
|      | 1     | 2             | 3                      | 4                  | 5     | 6                  | 7        | 8       | 9                  | 10                      | 11  | 12                           | 13                                       |      |
| 1999 | Q1    | 47,7          | 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                   | 11,3               | 5,6   | 3,8                | 26,7     | 23,0    | 1,6                | 5,1                     | 3,2 | 1,8                          | -1,8                                     | 1,9  |
| 2002 | Q1    | 46,5          | 43,0                   | 10,5               | 4,2   | 3,8                | 24,6     | 21,6    | 1,2                | 3,4                     | 2,0 | 1,4                          | -3,8                                     | 0,0  |
|      | Q2    | 47,6          | 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    | 47,7          | 44,0                   | 10,2               | 4,7   | 3,7                | 25,4     | 21,9    | 1,4                | 3,7                     | 2,6 | 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                          | -4,5                                     | -0,8 |
|      | Q2    | 48,3          | 44,8                   | 10,7               | 4,8   | 3,5                | 25,8     | 22,4    | 1,4                | 3,5                     | 2,4 | 1,1                          | -1,1                                     | 2,4  |
|      | Q3    | 47,9          | 44,3                   | 10,4               | 4,8   | 3,4                | 25,6     | 22,2    | 1,4                | 3,6                     | 2,6 | 1,0                          | -4,0                                     | -0,5 |
|      | Q4    | 52,5          | 47,7                   | 11,3               | 5,8   | 3,3                | 27,4     | 23,8    | 1,5                | 4,8                     | 3,3 | 1,5                          | -1,5                                     | 1,8  |
| 2004 | Q1    | 46,6          | 43,3                   | 10,4               | 4,3   | 3,4                | 25,2     | 21,9    | 1,1                | 3,3                     | 2,1 | 1,3                          | -4,4                                     | -1,1 |
|      | Q2    | 47,4          | 44,0                   | 10,6               | 4,8   | 3,3                | 25,4     | 22,1    | 1,3                | 3,4                     | 2,4 | 0,9                          | -1,8                                     | 1,5  |
|      | Q3    | 47,0          | 43,6                   | 10,1               | 4,6   | 3,4                | 25,5     | 22,1    | 1,3                | 3,4                     | 2,5 | 0,9                          | -3,4                                     | -0,1 |

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

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



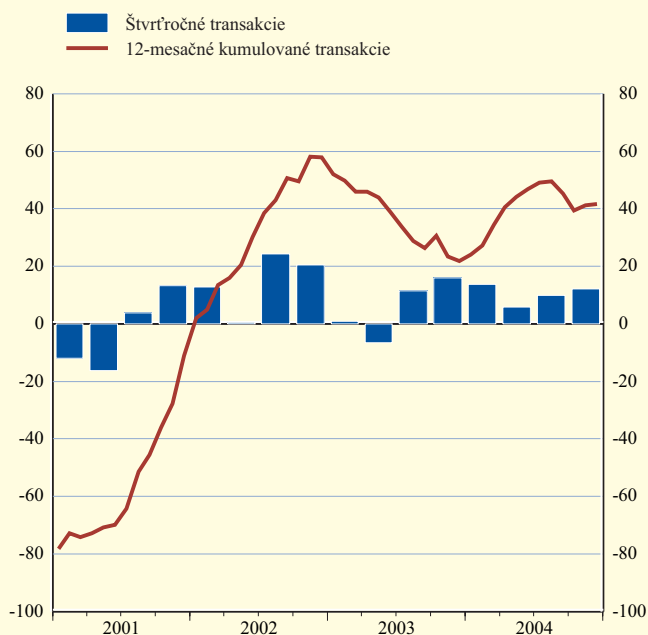
# ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

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

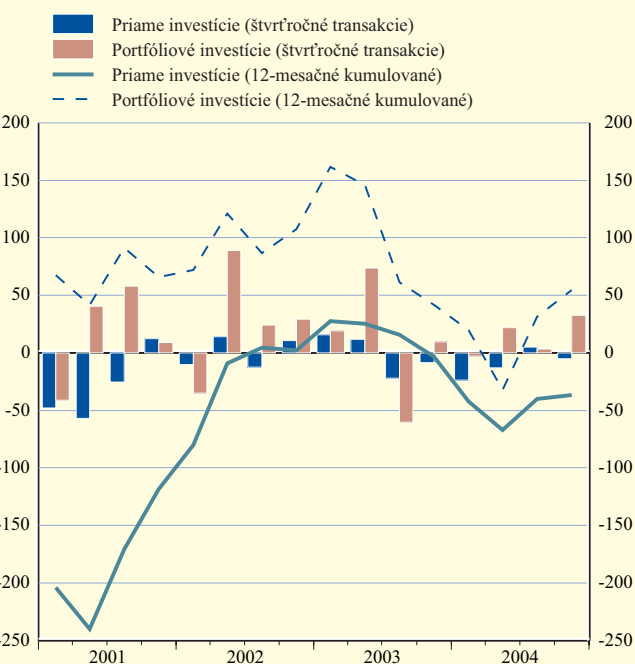
### 1. Súhrnná platobná bilancia

|                                  | 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               |
| 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            |
| 2004                             | 41,6       | 105,7 | 21,6   | -32,2  | -53,6              | 15,7                            | 57,3                                                               | -4,2          | -36,4                | 54,7                      | -2,8                 | -32,1                 | 12,4               | -53,1            |
| 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             |
| Q2                               | 5,8        | 31,5  | 9,6    | -18,9  | -16,4              | 4,0                             | 9,9                                                                | -0,2          | -12,9                | 21,7                      | -0,4                 | -5,7                  | -2,8               | -9,7             |
| Q3                               | 9,9        | 24,6  | 8,1    | -5,1   | -17,6              | 4,1                             | 14,0                                                               | -4,1          | 5,3                  | 3,6                       | -4,4                 | -11,9                 | 3,4                | -9,9             |
| Q4                               | 12,2       | 21,0  | 3,8    | -0,1   | -12,5              | 4,0                             | 16,2                                                               | 12,3          | -5,2                 | 32,5                      | -4,5                 | -13,0                 | 2,4                | -28,5            |
| 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             |
| 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            |
| 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             |
| Apr.                             | -0,2       | 9,8   | 1,8    | -7,8   | -4,0               | 0,8                             | 0,6                                                                | -17,5         | -1,9                 | -7,6                      | -1,1                 | -4,3                  | -2,7               | 17,0             |
| Máj                              | 1,6        | 10,2  | 4,0    | -6,6   | -5,8               | 2,3                             | 4,0                                                                | 11,4          | 0,0                  | -0,5                      | -0,8                 | 12,1                  | 0,7                | -15,4            |
| Jún                              | 4,4        | 11,6  | 3,8    | -4,4   | -6,5               | 0,9                             | 5,3                                                                | 6,0           | -11,0                | 29,8                      | 1,5                  | -13,5                 | -0,8               | -11,3            |
| Júl                              | 4,6        | 13,8  | 3,0    | -6,0   | -6,2               | 1,4                             | 6,0                                                                | -18,1         | -4,5                 | -41,4                     | -0,8                 | 28,5                  | 0,2                | 12,1             |
| Aug.                             | 3,8        | 5,8   | 2,2    | 1,0    | -5,2               | 1,6                             | 5,4                                                                | 5,1           | 7,3                  | 1,1                       | -6,4                 | -0,6                  | 3,7                | -10,5            |
| Sep.                             | 1,5        | 5,0   | 2,9    | -0,2   | -6,2               | 1,1                             | 2,6                                                                | 8,9           | 2,5                  | 43,9                      | 2,8                  | -39,8                 | -0,5               | -11,5            |
| Okt.                             | 1,2        | 7,7   | 2,4    | -3,3   | -5,6               | 0,6                             | 1,8                                                                | -21,5         | -11,6                | 6,2                       | -3,3                 | -13,8                 | 0,9                | 19,7             |
| Nov.                             | 4,4        | 5,9   | 1,0    | 2,0    | -4,5               | 1,0                             | 5,4                                                                | 29,3          | -0,8                 | -10,8                     | 1,9                  | 39,2                  | -0,1               | -34,7            |
| Dec.                             | 6,6        | 7,5   | 0,5    | 1,1    | -2,5               | 2,4                             | 9,0                                                                | 4,5           | 7,3                  | 37,1                      | -3,0                 | -38,5                 | 1,6                | -13,5            |
| 12-mesačné kumulované transakcie |            |       |        |        |                    |                                 |                                                                    |               |                      |                           |                      |                       |                    |                  |
| 2004 Dec.                        | 41,6       | 105,7 | 21,6   | -32,2  | -53,6              | 15,7                            | 57,3                                                               | -4,2          | -36,4                | 54,7                      | -2,8                 | -32,1                 | 12,4               | -53,1            |

### G26 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



### G27 Platobná bilancia - portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

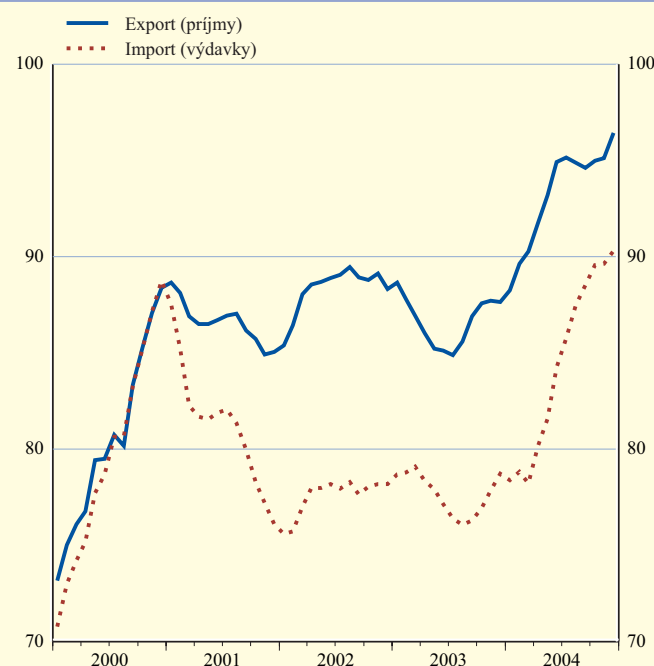
## 7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

### 2. Bežný a kapitálový účet

|      |      | Bežný účet       |         |       |         |         |        |         |        |         |                 | Kapitálový účet |        |         |
|------|------|------------------|---------|-------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|-----------------|-----------------|--------|---------|
|      |      | Spolu            |         |       | Tovar   |         | Služby |         | Příjem |         | Bežné transfery |                 |        |         |
|      |      | Příjmy           | Výdavky | Čisté | Příjmy  | Výdavky | Příjmy | Výdavky | Příjmy | Výdavky | Příjmy          | Výdavky         | Příjmy | Výdavky |
|      |      | 1                | 2       | 3     | 4       | 5       | 6      | 7       | 8      | 9       | 10              | 11              | 12     | 13      |
| 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    |
| 2004 |      | 1 800,0          | 1 758,5 | 41,6  | 1 131,1 | 1 025,3 | 344,9  | 323,4   | 243,1  | 275,3   | 80,9            | 134,5           | 21,6   | 5,9     |
| 2003 | 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   | 454,2            | 448,4   | 5,8   | 285,7   | 254,2   | 88,8   | 79,2    | 64,2   | 83,1    | 15,5            | 31,9            | 5,3    | 1,3     |
|      | Q3   | 448,8            | 438,9   | 9,9   | 280,5   | 255,9   | 94,6   | 86,5    | 57,9   | 63,0    | 15,9            | 33,5            | 5,6    | 1,5     |
|      | Q4   | 466,8            | 454,6   | 12,2  | 299,0   | 278,0   | 85,5   | 81,7    | 64,4   | 64,5    | 17,9            | 30,4            | 5,6    | 1,6     |
| 2004 | Okt. | 152,1            | 150,9   | 1,2   | 100,1   | 92,4    | 29,1   | 26,7    | 18,8   | 22,0    | 4,2             | 9,8             | 1,0    | 0,4     |
|      | Nov. | 152,3            | 147,9   | 4,4   | 101,0   | 95,1    | 26,6   | 25,6    | 19,3   | 17,3    | 5,5             | 10,0            | 1,4    | 0,4     |
|      | Dec. | 162,3            | 155,7   | 6,6   | 97,9    | 90,4    | 29,9   | 29,4    | 26,3   | 25,2    | 8,2             | 10,7            | 3,2    | 0,8     |
|      |      | Sezónne očistené |         |       |         |         |        |         |        |         |                 |                 |        |         |
| 2003 | Q4   | 423,7            | 413,8   | 9,8   | 263,0   | 236,2   | 83,6   | 78,5    | 55,8   | 66,4    | 21,3            | 32,8            | .      | .       |
| 2004 | Q1   | 434,8            | 419,3   | 15,5  | 270,8   | 234,7   | 84,4   | 79,8    | 59,4   | 68,8    | 20,2            | 36,0            | .      | .       |
|      | Q2   | 453,2            | 438,0   | 15,3  | 284,8   | 252,7   | 88,1   | 81,7    | 59,8   | 71,4    | 20,5            | 32,1            | .      | .       |
|      | Q3   | 452,1            | 448,5   | 3,6   | 283,8   | 265,5   | 87,8   | 81,4    | 60,7   | 66,9    | 19,8            | 34,7            | .      | .       |
|      | Q4   | 455,4            | 449,7   | 5,8   | 289,2   | 270,9   | 84,1   | 80,1    | 62,3   | 67,3    | 19,8            | 31,3            | .      | .       |
| 2004 | Apr. | 150,5            | 142,3   | 8,2   | 93,9    | 82,4    | 28,9   | 27,0    | 21,0   | 24,0    | 6,6             | 8,9             | .      | .       |
|      | Máj  | 151,3            | 146,5   | 4,7   | 95,9    | 84,5    | 29,9   | 27,3    | 18,7   | 23,1    | 6,8             | 11,7            | .      | .       |
|      | Jún  | 151,5            | 149,1   | 2,4   | 94,9    | 85,8    | 29,3   | 27,4    | 20,1   | 24,3    | 7,2             | 11,6            | .      | .       |
|      | Júl  | 149,6            | 147,3   | 2,3   | 94,6    | 86,9    | 28,6   | 27,0    | 20,2   | 21,9    | 6,1             | 11,5            | .      | .       |
|      | Aug. | 151,7            | 149,8   | 1,9   | 95,1    | 89,7    | 29,4   | 26,8    | 20,1   | 21,6    | 7,1             | 11,8            | .      | .       |
|      | Sep. | 150,8            | 151,4   | -0,5  | 94,1    | 88,9    | 29,7   | 27,7    | 20,3   | 23,4    | 6,7             | 11,4            | .      | .       |
|      | Okt. | 151,6            | 150,3   | 1,4   | 95,8    | 90,1    | 28,6   | 26,5    | 20,8   | 23,0    | 6,5             | 10,6            | .      | .       |
|      | Nov. | 150,5            | 148,8   | 1,7   | 95,5    | 89,9    | 27,8   | 26,5    | 20,8   | 22,0    | 6,4             | 10,4            | .      | .       |
|      | Dec. | 153,3            | 150,6   | 2,7   | 98,0    | 91,0    | 27,8   | 27,1    | 20,6   | 22,3    | 7,0             | 10,3            | .      | .       |

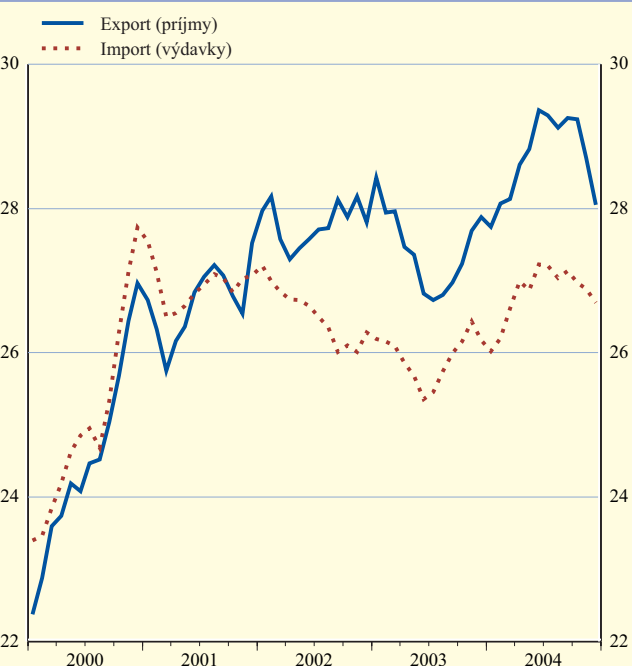
### G28 Obchodná bilancia

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



### G29 Bilancia služieb

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



Zdroj: ECB.

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

### 3. Účet príjmov

(transakcie)

|         | Odmena zamestnancom |         | Investičné výnosy |         |                   |         |        |         |                        |         |        |         |                    |         |
|---------|---------------------|---------|-------------------|---------|-------------------|---------|--------|---------|------------------------|---------|--------|---------|--------------------|---------|
|         | Príjmy              | Výdavky | Spolu             |         | Priame investície |         |        |         | Portfoliové investície |         |        |         | Ostatné investície |         |
|         |                     |         | Príjmy            | Výdavky | Majetkový kapitál |         | Dlh    |         | Majetkový kapitál      |         | Dlh    |         | Príjmy             | Výdavky |
|         |                     |         |                   |         | Príjmy            | Výdavky | Príjmy | Výdavky | Príjmy                 | Výdavky | Príjmy | Výdavky |                    |         |
|         | 1                   | 2       | 3                 | 4       | 5                 | 6       | 7      | 8       | 9                      | 10      | 11     | 12      | 13                 | 14      |
| 2001    | 14,7                | 6,0     | 256,0             | 297,3   | 43,4              | 38,8    | 10,4   | 10,1    | 18,0                   | 45,1    | 67,1   | 72,0    | 117,1              | 131,5   |
| 2002    | 14,8                | 6,2     | 224,8             | 271,9   | 47,2              | 48,7    | 8,2    | 7,1     | 19,8                   | 52,3    | 66,2   | 70,4    | 83,4               | 93,4    |
| 2003    | 14,7                | 6,2     | 212,9             | 266,2   | 48,9              | 53,4    | 10,6   | 9,7     | 19,0                   | 49,8    | 64,7   | 77,4    | 69,8               | 76,0    |
| 2003 Q3 | 3,7                 | 1,7     | 51,6              | 63,6    | 11,7              | 14,4    | 2,4    | 1,8     | 4,6                    | 10,3    | 16,7   | 20,5    | 16,1               | 16,6    |
| 2004 Q4 | 3,9                 | 1,6     | 54,1              | 62,6    | 13,7              | 13,0    | 3,1    | 3,2     | 4,7                    | 9,7     | 16,8   | 17,2    | 15,8               | 19,6    |
| 2004 Q1 | 3,7                 | 1,3     | 53,0              | 63,3    | 12,0              | 12,6    | 3,1    | 2,4     | 4,7                    | 9,4     | 16,9   | 21,4    | 16,2               | 17,6    |
| 2004 Q2 | 3,7                 | 1,6     | 60,5              | 81,5    | 18,0              | 17,4    | 3,0    | 2,5     | 8,5                    | 26,5    | 15,9   | 17,7    | 15,1               | 17,3    |
| 2004 Q3 | 3,8                 | 1,8     | 54,1              | 61,3    | 14,1              | 13,1    | 2,6    | 2,3     | 6,8                    | 12,8    | 16,0   | 17,0    | 14,5               | 16,1    |

### 4. Priame investície

(čisté transakcie)

|           | Rezidenti v zahraničí |                                            |                             |                |                                                      |                             |                | Nerezidenti v eurozóne |                                            |                             |                |                                                      |                             |                |
|-----------|-----------------------|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------|------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|
|           | Spolu                 | Majetkový kapitál<br>a reinvestované zisky |                             |                | Ostatný kapitál<br>(väčšinou medzipodnikové pôžičky) |                             |                | Spolu                  | Majetkový kapitál<br>a reinvestované zisky |                             |                | Ostatný kapitál<br>(väčšinou medzipodnikové pôžičky) |                             |                |
|           |                       | Spolu                                      | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako<br>PFI | Spolu                                                | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako<br>PFI |                        | Spolu                                      | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako<br>PFI | Spolu                                                | PFI<br>okrem<br>Eurosystému | Iné ako<br>PFI |
|           |                       |                                            |                             |                |                                                      |                             |                |                        |                                            |                             |                |                                                      |                             |                |
|           | 1                     | 2                                          | 3                           | 4              | 5                                                    | 6                           | 7              | 8                      | 9                                          | 10                          | 11             | 12                                                   | 13                          | 14             |
| 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           |
| 2004      | -103,5                | -101,2                                     | -17,7                       | -83,5          | -2,3                                                 | 0,0                         | -2,3           | 67,0                   | 57,5                                       | 2,0                         | 55,6           | 9,5                                                  | 1,3                         | 8,2            |
| 2003 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        | -28,6                 | -24,9                                      | -3,6                        | -21,3          | -3,7                                                 | 0,0                         | -3,7           | 15,6                   | 11,1                                       | 0,6                         | 10,5           | 4,5                                                  | 0,8                         | 3,8            |
| Q3        | -12,2                 | -22,4                                      | -1,1                        | -21,3          | 10,1                                                 | 0,0                         | 10,1           | 17,5                   | 15,8                                       | 1,5                         | 14,3           | 1,7                                                  | 0,4                         | 1,3            |
| Q4        | -34,9                 | -32,6                                      | -7,2                        | -25,4          | -2,2                                                 | 0,1                         | -2,3           | 29,7                   | 17,0                                       | 0,5                         | 16,4           | 12,7                                                 | 0,4                         | 12,3           |
| 2003 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.      | -15,1                 | -7,3                                       | -0,4                        | -6,9           | -7,8                                                 | 0,1                         | -7,9           | 13,2                   | 8,3                                        | 0,2                         | 8,1            | 4,9                                                  | 0,0                         | 4,8            |
| Máj       | -2,3                  | -5,7                                       | 0,0                         | -5,7           | 3,5                                                  | 0,0                         | 3,5            | 2,2                    | 3,4                                        | 0,3                         | 3,1            | -1,2                                                 | 0,3                         | -1,5           |
| Jún       | -11,2                 | -11,9                                      | -3,2                        | -8,7           | 0,7                                                  | 0,0                         | 0,7            | 0,2                    | -0,7                                       | 0,0                         | -0,7           | 0,8                                                  | 0,4                         | 0,5            |
| Júl       | -17,5                 | -14,7                                      | 0,1                         | -14,8          | -2,8                                                 | 0,0                         | -2,8           | 13,0                   | 11,2                                       | 0,2                         | 11,1           | 1,7                                                  | -0,1                        | 1,8            |
| Aug.      | 10,4                  | -5,9                                       | 0,2                         | -6,1           | 16,3                                                 | 0,0                         | 16,2           | -3,0                   | -2,2                                       | 0,4                         | -2,5           | -0,9                                                 | 0,0                         | -0,9           |
| Sep.      | -5,1                  | -1,8                                       | -1,3                        | -0,5           | -3,3                                                 | 0,0                         | -3,3           | 7,5                    | 6,7                                        | 1,0                         | 5,7            | 0,9                                                  | 0,5                         | 0,4            |
| Okt.      | -25,5                 | -15,6                                      | 0,2                         | -15,7          | -9,9                                                 | 0,0                         | -9,9           | 13,9                   | 4,9                                        | 0,2                         | 4,7            | 9,0                                                  | 0,0                         | 9,0            |
| Nov.      | -15,8                 | -13,6                                      | -13,0                       | -0,6           | -2,2                                                 | 0,1                         | -2,3           | 15,0                   | 5,8                                        | 0,1                         | 5,7            | 9,2                                                  | 0,4                         | 8,8            |
| Dec.      | 6,4                   | -3,5                                       | 5,6                         | -9,1           | 9,9                                                  | 0,0                         | 9,9            | 0,8                    | 6,4                                        | 0,3                         | 6,1            | -5,5                                                 | 0,0                         | -5,5           |

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia  
(mld. EUR; transakcie)

## 5. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

|           | Vlastný kapitál |       |       |      | Dlhové nástroje   |            |       |                        |      |                         |             |       |            |      |        |                        |    |             |    |
|-----------|-----------------|-------|-------|------|-------------------|------------|-------|------------------------|------|-------------------------|-------------|-------|------------|------|--------|------------------------|----|-------------|----|
|           |                 |       |       |      | Dlhopisy a zmenky |            |       |                        |      | Nástroje peňažného trhu |             |       |            |      |        |                        |    |             |    |
|           | Aktíva          |       |       |      | Pasíva            | Aktíva     |       |                        |      | Pasíva                  | Aktíva      |       |            |      | Pasíva |                        |    |             |    |
|           |                 |       |       |      |                   | Eurosystém |       | PFI okrem Euro-systému |      |                         | Iné ako PFI |       | Eurosystém |      |        | PFI okrem Euro-systému |    | Iné ako PFI |    |
|           |                 |       |       |      |                   | 1          | 2     | 3                      | 4    |                         | 5           | 6     | 7          | 8    |        | 9                      | 10 | 11          | 12 |
| 2002      | -0,4            | -7,6  | -31,0 | -4,4 | 85,5              | -0,7       | -17,4 | -71,0                  | -0,9 | 157,2                   | 2,0         | -31,9 | -19,5      | -1,1 | 41,9   |                        |    |             |    |
| 2003      | -0,3            | -12,9 | -54,4 | -2,6 | 117,5             | -2,4       | -45,1 | -132,0                 | -0,2 | 188,7                   | 0,2         | -41,3 | 11,2       | 0,4  | 12,4   |                        |    |             |    |
| 2004      | 0,0             | -22,9 | -42,5 | .    | 127,3             | 1,4        | -85,7 | -68,9                  | .    | 199,4                   | -0,2        | -40,9 | -14,3      | .    | 2,1    |                        |    |             |    |
| 2003 Q4   | 0,0             | -3,6  | -21,9 | -0,4 | 45,5              | -0,4       | -7,3  | -18,9                  | -0,4 | 33,4                    | -0,2        | -13,1 | 1,3        | 1,3  | -5,6   |                        |    |             |    |
| 2004 Q1   | 0,0             | -6,0  | -24,8 | -0,9 | 24,5              | -0,5       | -26,3 | -20,2                  | -0,6 | 42,1                    | -0,2        | -10,6 | -3,8       | -1,1 | 22,7   |                        |    |             |    |
| Q2        | 0,0             | -12,4 | -3,6  | -0,7 | -4,8              | 0,3        | -10,7 | -17,8                  | -0,2 | 80,2                    | 0,1         | -5,0  | -3,4       | -2,4 | -1,0   |                        |    |             |    |
| Q3        | 0,0             | -2,5  | -3,0  | -0,6 | 38,9              | 0,7        | -23,0 | -15,2                  | -0,2 | 33,5                    | 0,0         | -14,7 | -3,5       | -0,6 | -7,4   |                        |    |             |    |
| Q4        | 0,0             | -2,0  | -11,0 | .    | 68,7              | 0,8        | -25,7 | -15,6                  | .    | 43,6                    | -0,1        | -10,6 | -3,6       | .    | -12,2  |                        |    |             |    |
| 2003 Dec. | 0,0             | -0,3  | -6,9  | -    | 12,0              | 0,0        | 2,8   | -1,6                   | -    | -5,7                    | 0,0         | -6,4  | 2,3        | -    | -23,5  |                        |    |             |    |
| 2004 Jan. | 0,0             | -3,4  | -6,8  | -    | 1,5               | 0,0        | -13,0 | -6,3                   | -    | 25,8                    | 0,1         | -15,5 | -2,3       | -    | 10,7   |                        |    |             |    |
| Feb.      | 0,1             | -3,1  | -6,7  | -    | 20,5              | 0,0        | -1,6  | -1,4                   | -    | 11,0                    | -0,2        | -5,5  | -0,4       | -    | 0,8    |                        |    |             |    |
| Mar.      | 0,0             | 0,5   | -11,4 | -    | 2,5               | -0,4       | -11,6 | -12,5                  | -    | 5,3                     | 0,0         | 10,4  | -1,1       | -    | 11,2   |                        |    |             |    |
| Apr.      | 0,0             | -1,0  | 2,6   | -    | -20,1             | 0,2        | -2,8  | -5,8                   | -    | 38,0                    | 0,0         | -15,3 | -3,9       | -    | 0,5    |                        |    |             |    |
| Máj       | 0,0             | -1,8  | 0,5   | -    | 0,8               | 0,1        | -7,3  | -7,4                   | -    | 15,3                    | -0,2        | 2,6   | 0,7        | -    | -3,8   |                        |    |             |    |
| Jún       | 0,0             | -9,7  | -6,8  | -    | 14,4              | 0,0        | -0,5  | -4,6                   | -    | 26,9                    | 0,3         | 7,6   | -0,3       | -    | 2,3    |                        |    |             |    |
| Júl       | 0,0             | -8,9  | 0,2   | -    | 10,6              | -0,3       | -12,9 | 0,8                    | -    | -11,3                   | 0,3         | -19,1 | 2,0        | -    | -2,7   |                        |    |             |    |
| Aug.      | 0,0             | -4,2  | -7,3  | -    | 15,7              | 0,4        | -12,0 | -0,4                   | -    | 6,2                     | -0,2        | -3,5  | -0,9       | -    | 7,3    |                        |    |             |    |
| Sep.      | 0,0             | 10,6  | 4,0   | -    | 12,6              | 0,6        | 1,9   | -15,6                  | -    | 38,5                    | -0,1        | 7,9   | -4,6       | -    | -12,0  |                        |    |             |    |
| Okt.      | 0,0             | -2,9  | -3,3  | -    | 16,3              | 0,3        | -13,6 | -5,1                   | -    | 15,6                    | -0,1        | 1,2   | -3,9       | -    | 1,8    |                        |    |             |    |
| Nov.      | 0,0             | -10,8 | -7,1  | -    | 23,6              | 0,4        | -9,9  | -5,1                   | -    | 16,9                    | 0,2         | -13,2 | 0,8        | -    | -6,5   |                        |    |             |    |
| Dec.      | 0,0             | 11,8  | -0,6  | -    | 28,9              | 0,2        | -2,2  | -5,4                   | -    | 11,1                    | -0,2        | 1,5   | -0,4       | -    | -7,5   |                        |    |             |    |

## 6. Ostatné investície podľa sektora

|           | Spolu  |        | Eurosystém |        | Verejná správa       |        |         | PFI (okrem Eurosystému) |        |            |        |        |        | Ostatné sektory      |        |       |
|-----------|--------|--------|------------|--------|----------------------|--------|---------|-------------------------|--------|------------|--------|--------|--------|----------------------|--------|-------|
|           | Aktíva | Pasíva | Aktíva     | Pasíva | Aktíva               | Pasíva | Celkové | Dlhodobé                |        | Krátkodobé |        | Aktíva | Pasíva |                      |        |       |
|           |        |        |            |        |                      |        |         | Aktíva                  | Pasíva | Aktíva     | Pasíva |        |        | Aktíva               | Pasíva |       |
|           |        |        |            |        |                      |        |         |                         |        |            |        |        |        |                      |        |       |
| 1         | 2      | 3      | 4          | 5      | Hotovosť<br>a vklady | 7      | 8       | 9                       | 10     | 11         | 12     | 13     | 14     | Hotovosť<br>a vklady | 16     |       |
| 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  |
| 2004      | -299,6 | 267,5  | -0,4       | 7,0    | -1,6                 | -1,5   | -6,1    | -260,7                  | 245,5  | -24,2      | 1,8    | -236,5 | 243,7  | -36,9                | -18,9  | 21,2  |
| 2003 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        | -23,8  | 18,1   | 0,9        | 1,6    | -4,8                 | -4,7   | 3,1     | -5,5                    | 22,3   | -2,4       | 6,8    | -3,1   | 15,5   | -14,4                | 4,5    | -8,8  |
| Q3        | -19,9  | 7,9    | -1,5       | 3,2    | 0,4                  | -0,2   | 2,2     | -24,1                   | 6,6    | -7,8       | -5,7   | -16,3  | 12,3   | 5,4                  | -10,3  | -4,1  |
| Q4        | -73,9  | 60,9   | 0,8        | 3,4    | 3,4                  | 3,9    | -5,0    | -75,0                   | 58,0   | -3,5       | 0,3    | -71,5  | 57,8   | -3,2                 | 6,9    | 4,6   |
| 2003 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.      | -52,5  | 48,3   | 0,6        | 0,6    | -1,4                 | -1,2   | -0,3    | -50,5                   | 54,3   | -6,3       | 0,4    | -44,1  | 53,9   | -1,2                 | 3,0    | -6,4  |
| Máj       | 10,3   | 1,8    | -0,1       | -0,3   | -0,2                 | 0,0    | 0,5     | 17,6                    | 10,4   | 3,6        | 3,6    | 14,0   | 6,8    | -7,0                 | 4,5    | -8,8  |
| Jún       | 18,5   | -32,0  | 0,5        | 1,3    | -3,2                 | -3,5   | 2,9     | 27,4                    | -42,5  | 0,4        | 2,7    | 27,0   | -45,2  | -6,2                 | -3,1   | 6,4   |
| Júl       | 55,7   | -27,3  | -0,3       | 1,5    | -0,3                 | -0,5   | -0,4    | 46,0                    | -12,7  | 3,1        | -7,8   | 42,9   | -4,9   | 10,3                 | 1,7    | -15,7 |
| Aug.      | -32,2  | 31,6   | -0,2       | 0,2    | -0,2                 | -0,3   | 0,1     | -31,4                   | 18,9   | -5,8       | 2,4    | -25,6  | 16,5   | -0,4                 | -2,3   | 12,5  |
| Sep.      | -43,4  | 3,7    | -1,0       | 1,5    | 0,9                  | 0,7    | 2,6     | -38,7                   | 0,4    | -5,2       | -0,2   | -33,5  | 0,6    | -4,6                 | -9,7   | -0,9  |
| Okt.      | -15,2  | 1,4    | 0,1        | 1,1    | 2,0                  | 2,3    | 0,3     | -9,9                    | -0,8   | 7,4        | 5,5    | -17,3  | -6,3   | -7,4                 | -1,8   | 0,8   |
| Nov.      | -68,7  | 107,9  | 0,5        | 1,9    | -1,1                 | -0,7   | -0,4    | -60,3                   | 96,9   | -0,9       | 2,9    | -59,4  | 94,0   | -7,7                 | -1,0   | 9,4   |
| Dec.      | 10,0   | -48,4  | 0,3        | 0,3    | 2,5                  | 2,3    | -4,9    | -4,8                    | -38,2  | -10,1      | -8,2   | 5,3    | -30,0  | 12,0                 | 9,7    | -5,7  |

Zdroj: ECB.

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

### 7. Ostatné investície podľa sektora a 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 | Obchodné<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 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                    | -4,4                      | 0,4     | -4,7                 | -0,5              | 0,0               | 2,8     | 0,2               |
| Q3      | -1,5                             | 0,0               | 3,3                              | -0,1              | 0,0                    | 0,5                       | 0,7     | -0,2                 | -0,1              | 0,0               | 2,1     | 0,1               |

|         | 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 | Obchodné<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 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      | -4,8                             | -0,6              | 22,3                             | 0,0               | -3,2                   | -10,3                     | -14,7   | 4,5                  | -0,9              | 1,6               | -8,4    | -2,0              |
| Q3      | -22,4                            | -1,7              | 5,1                              | 1,5               | 1,8                    | 4,4                       | 14,7    | -10,3                | -0,8              | 0,0               | -6,6    | 2,5               |

### 8. 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 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      | -2,8  | 0,5                | 0,1                           | 0,6                        | -4,0             | -3,3                                | 2,2       | 0,0                | 5,4                  | -8,4                          | 0,1                  | 0,0                |
| Q3      | 3,4   | 0,0                | -0,1                          | 1,5                        | 2,0              | 2,6                                 | -3,6      | 0,0                | 1,0                  | 2,1                           | 0,0                  | 0,0                |

Zdroj: ECB.

## 7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie

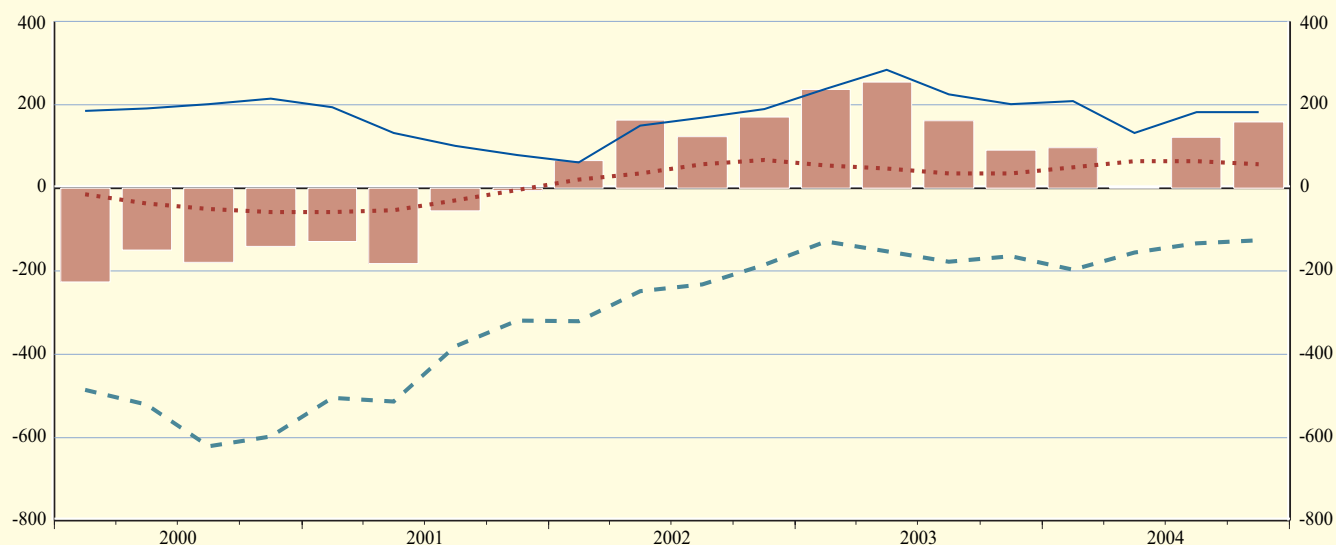
(mld. EUR; transakcie)

|           | Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce 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                                              |
| 2002      | 68,0                                                                         | -155,4                                    | 176,8                     | -121,5                     | 48,7                             | 189,4                            | -55,7                      | 21,1                       | -10,9                      | -5,9             | 154,6                   | 170,1                                           |
| 2003      | 35,0                                                                         | -132,4                                    | 126,8                     | -175,2                     | 122,3                            | 201,4                            | -86,3                      | 20,2                       | -12,4                      | -17,1            | 82,4                    | 91,7                                            |
| 2004      | 57,3                                                                         | -85,8                                     | 65,7                      | -125,7                     | 117,3                            | 182,4                            | -38,5                      | 15,1                       | -2,8                       | -53,1            | 132,0                   | 158,3                                           |
| 2003 Q4   | 23,4                                                                         | -33,3                                     | 22,4                      | -39,5                      | 41,9                             | 19,2                             | -7,0                       | 7,8                        | -3,8                       | -15,9            | 15,2                    | 17,6                                            |
| 2004 Q1   | 17,2                                                                         | -21,9                                     | 4,5                       | -48,8                      | 8,2                              | 57,6                             | -25,3                      | 23,3                       | 6,6                        | -5,0             | 16,4                    | 39,7                                            |
| Q2        | 9,9                                                                          | -25,0                                     | 14,9                      | -24,8                      | -5,0                             | 68,2                             | -19,3                      | -5,8                       | -0,4                       | -9,7             | 2,9                     | 0,8                                             |
| Q3        | 14,0                                                                         | -11,2                                     | 17,1                      | -21,8                      | 37,9                             | 37,6                             | 5,8                        | -1,9                       | -4,4                       | -9,9             | 63,2                    | 64,5                                            |
| Q4        | 16,2                                                                         | -27,7                                     | 29,3                      | -30,2                      | 76,2                             | 19,0                             | 0,2                        | -0,5                       | -4,5                       | -28,5            | 49,5                    | 53,2                                            |
| 2003 Dec. | 11,2                                                                         | -21,9                                     | 11,7                      | -6,3                       | 13,3                             | -30,6                            | 7,4                        | 0,6                        | -6,2                       | 11,4             | -9,4                    | -11,5                                           |
| 2004 Jan. | -2,4                                                                         | -9,7                                      | 2,3                       | -15,4                      | -6,5                             | 33,7                             | -5,8                       | -11,3                      | 1,8                        | 21,1             | 7,8                     | 23,5                                            |
| Feb.      | 7,5                                                                          | -4,6                                      | 15,0                      | -8,5                       | 20,5                             | 7,5                              | -4,6                       | 2,4                        | 1,3                        | -25,7            | 10,7                    | 9,0                                             |
| Mar.      | 12,2                                                                         | -7,6                                      | -12,8                     | -25,0                      | -5,8                             | 16,4                             | -14,8                      | 32,2                       | 3,5                        | -0,4             | -2,2                    | 7,2                                             |
| Apr.      | 0,6                                                                          | -14,7                                     | 13,1                      | -7,0                       | -22,9                            | 31,3                             | -2,6                       | -6,7                       | -1,1                       | 17,0             | 6,9                     | 7,0                                             |
| Máj       | 4,0                                                                          | -2,2                                      | 1,9                       | -6,2                       | 4,1                              | 8,7                              | -7,2                       | -8,4                       | -0,8                       | -15,4            | -21,5                   | -20,7                                           |
| Jún       | 5,3                                                                          | -8,0                                      | -0,2                      | -11,6                      | 13,8                             | 28,2                             | -9,4                       | 9,2                        | 1,5                        | -11,3            | 17,6                    | 14,5                                            |
| Júl       | 6,0                                                                          | -17,6                                     | 13,1                      | 2,9                        | 6,3                              | -12,7                            | 10,0                       | -16,1                      | -0,8                       | 12,1             | 3,1                     | -0,7                                            |
| Aug.      | 5,4                                                                          | 10,2                                      | -3,0                      | -8,5                       | 15,5                             | 14,7                             | -0,6                       | 12,5                       | -6,4                       | -10,5            | 29,2                    | 30,3                                            |
| Sep.      | 2,6                                                                          | -3,8                                      | 7,0                       | -16,2                      | 16,2                             | 35,7                             | -3,7                       | 1,7                        | 2,8                        | -11,5            | 30,9                    | 34,9                                            |
| Okt.      | 1,8                                                                          | -25,6                                     | 13,9                      | -12,4                      | 14,9                             | 14,7                             | -5,4                       | 1,1                        | -3,3                       | 19,7             | 19,4                    | 20,4                                            |
| Nov.      | 5,4                                                                          | -2,9                                      | 14,6                      | -11,5                      | 27,6                             | 7,7                              | -8,9                       | 9,0                        | 1,9                        | -34,7            | 8,3                     | 10,1                                            |
| Dec.      | 9,0                                                                          | 0,8                                       | 0,8                       | -6,4                       | 33,6                             | -3,4                             | 14,5                       | -10,6                      | -3,0                       | -13,5            | 21,9                    | 22,8                                            |
|           | 12-mesačné kumulované transakcie                                             |                                           |                           |                            |                                  |                                  |                            |                            |                            |                  |                         |                                                 |
| 2004 Dec. | 57,3                                                                         | -85,8                                     | 65,7                      | -125,7                     | 117,3                            | 182,4                            | -38,5                      | 15,1                       | -2,8                       | -53,1            | 132,0                   | 158,3                                           |

## G30 Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI

(mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)

- Čisté zahraničné aktíva PFI
- Saldo bežného a kapitálového účtu
- Priame a portfóliové investície spoločností iných ako PFI v zahraničí
- Pasíva dlhových cenných papierov portfóliových investícií (okrem emitovaných PFI eurozóny splatných do 2 rokov)



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

### 1. Platobná bilancia: bežný a kapitálový účet

(kumulované transakcie)

|                           | Spolu   | Európska únia (okrem eurozóny) |        |         |                    |                    |               | Kanada | Japonsko | Švajčiarsko | Spojené štáty | Ostatné krajiny |
|---------------------------|---------|--------------------------------|--------|---------|--------------------|--------------------|---------------|--------|----------|-------------|---------------|-----------------|
|                           |         | Spolu                          | Dánsko | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |        |          |             |               |                 |
| 2003 Q4 až 2004 Q3        | 1       | 2                              | 3      | 4       | 5                  | 6                  | 7             | 8      | 9        | 10          | 11            | 12              |
| <b>Príjmy</b>             |         |                                |        |         |                    |                    |               |        |          |             |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>         | 1 767,5 | 654,5                          | 35,3   | 57,3    | 354,5              | 148,9              | 58,5          | 23,2   | 46,9     | 121,0       | 298,9         | 623,1           |
| Tovar                     | 1 104,1 | 383,6                          | 24,3   | 39,7    | 197,2              | 122,2              | 0,2           | 14,1   | 32,5     | 62,1        | 167,3         | 444,5           |
| Služby                    | 344,4   | 126,3                          | 6,9    | 9,8     | 89,7               | 15,7               | 4,3           | 4,2    | 9,9      | 34,4        | 69,7          | 99,8            |
| Príjem                    | 236,7   | 83,9                           | 3,8    | 7,3     | 58,2               | 9,8                | 4,8           | 4,4    | 4,1      | 18,9        | 54,8          | 70,5            |
| z toho: investičný príjem | 221,6   | 79,3                           | 3,7    | 7,2     | 56,9               | 9,7                | 1,8           | 4,3    | 4,1      | 12,7        | 53,0          | 68,3            |
| Bežné transfery           | 82,3    | 60,6                           | 0,4    | 0,5     | 9,4                | 1,2                | 49,2          | 0,4    | 0,3      | 5,6         | 7,1           | 8,3             |
| <b>Kapitálový účet</b>    | 25,3    | 22,8                           | 0,0    | 0,0     | 0,6                | 0,1                | 22,1          | 0,0    | 0,0      | 0,4         | 1,2           | 0,9             |
| <b>Výdavky</b>            |         |                                |        |         |                    |                    |               |        |          |             |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>         | 1 722,3 | 584,2                          | 33,3   | 54,4    | 287,9              | 126,8              | 81,7          | 18,2   | 81,2     | 115,6       | 255,0         | 668,1           |
| Tovar                     | 989,6   | 301,4                          | 23,5   | 37,3    | 137,9              | 102,7              | 0,0           | 8,5    | 50,3     | 50,2        | 107,2         | 472,0           |
| Služby                    | 321,6   | 99,4                           | 6,1    | 7,7     | 66,9               | 18,5               | 0,2           | 4,6    | 7,0      | 28,3        | 74,0          | 108,4           |
| Príjem                    | 275,0   | 94,9                           | 3,4    | 8,7     | 75,2               | 4,0                | 3,6           | 3,6    | 23,6     | 32,2        | 64,2          | 56,5            |
| z toho: investičný príjem | 268,7   | 91,7                           | 3,4    | 8,6     | 74,3               | 2,0                | 3,6           | 3,5    | 23,5     | 31,7        | 63,4          | 55,0            |
| Bežné transfery           | 136,1   | 88,5                           | 0,3    | 0,7     | 7,9                | 1,5                | 78,0          | 1,5    | 0,3      | 5,0         | 9,6           | 31,2            |
| <b>Kapitálový účet</b>    | 6,2     | 1,0                            | 0,0    | 0,0     | 0,3                | 0,2                | 0,4           | 0,1    | 0,0      | 0,2         | 0,4           | 4,5             |
| <b>Saldo</b>              |         |                                |        |         |                    |                    |               |        |          |             |               |                 |
| <b>Bežný účet</b>         | 45,3    | 70,3                           | 2,0    | 2,9     | 66,5               | 22,2               | -23,2         | 5,0    | -34,4    | 5,4         | 43,9          | -45,0           |
| Tovar                     | 114,6   | 82,2                           | 0,8    | 2,4     | 59,3               | 19,5               | 0,2           | 5,7    | -17,8    | 11,8        | 60,1          | -27,4           |
| Služby                    | 22,8    | 26,9                           | 0,8    | 2,0     | 22,8               | -2,8               | 4,1           | -0,4   | 2,9      | 6,1         | -4,2          | -8,6            |
| Príjem                    | -38,3   | -10,9                          | 0,4    | -1,3    | -17,0              | 5,8                | 1,2           | 0,8    | -19,5    | -13,3       | -9,4          | 13,9            |
| z toho: investičný príjem | -47,1   | -12,5                          | 0,3    | -1,4    | -17,4              | 7,7                | -1,7          | 0,9    | -19,4    | -19,0       | -10,3         | 13,3            |
| Bežné transfery           | -53,8   | -27,9                          | 0,0    | -0,2    | 1,4                | -0,3               | -28,8         | -1,1   | -0,1     | 0,6         | -2,5          | -22,8           |
| <b>Kapitálový účet</b>    | 19,2    | 21,8                           | 0,0    | 0,0     | 0,3                | -0,1               | 21,7          | 0,0    | 0,0      | 0,2         | 0,8           | -3,6            |

### 2. Platobná bilancia: priame investície

(kumulované transakcie)

|                                       | Spolu  | Európska únia (okrem eurozóny) |        |         |                    |                    |               | Kanada | Japonsko | Švajčiarsko | Spojené štáty | Offshore finančné centrá | Ostatné krajiny |
|---------------------------------------|--------|--------------------------------|--------|---------|--------------------|--------------------|---------------|--------|----------|-------------|---------------|--------------------------|-----------------|
|                                       |        | Spolu                          | Dánsko | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |        |          |             |               |                          |                 |
| 2003 Q4 až 2004 Q3                    | 1      | 2                              | 3      | 4       | 5                  | 6                  | 7             | 8      | 9        | 10          | 11            | 12                       | 13              |
| <b>Priame investície</b>              | -39,9  | -31,4                          | 0,9    | -1,9    | -29,0              | -1,5               | 0,1           | 4,7    | -6,4     | 14,8        | 10,4          | -5,7                     | -26,3           |
| V zahraničí                           | -100,2 | -48,3                          | -0,7   | -5,8    | -38,8              | -3,1               | 0,0           | 1,2    | -9,1     | 4,0         | -0,5          | -19,6                    | -28,0           |
| Vlastný kapitál / reinvestované zisky | -87,8  | -38,2                          | -2,1   | -6,2    | -22,6              | -7,3               | 0,0           | 0,8    | -5,2     | 3,1         | -18,7         | -12,9                    | -16,7           |
| Ostatný kapitál                       | -12,3  | -10,1                          | 1,5    | 0,4     | -16,2              | 4,2                | 0,0           | 0,4    | -3,8     | 1,0         | 18,2          | -6,7                     | -11,3           |
| V eurozónu                            | 60,2   | 16,9                           | 1,6    | 3,9     | 9,8                | 1,6                | 0,1           | 3,4    | 2,7      | 10,8        | 10,9          | 13,9                     | 1,7             |
| Vlastný kapitál / reinvestované zisky | 74,6   | 37,0                           | 1,5    | 1,9     | 33,2               | 0,3                | 0,1           | 2,8    | 1,9      | 9,6         | 13,1          | 10,6                     | -0,4            |
| Ostatný kapitál                       | -14,4  | -20,0                          | 0,1    | 2,0     | -23,4              | 1,3                | 0,0           | 0,6    | 0,7      | 1,2         | -2,2          | 3,3                      | 2,1             |

Zdroj: ECB.



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

### 3. Platobná bilancia: aktíva portfóliových investícií

(kumulované transakcie)

|                                        | Spolu  | Európska únia (okrem eurozóny) |         |                    |                    |               |      | Kanada | Japonsko | Švajčiarsko | Spojené štáty | Offshore finančné centrá | Ostatné krajiny |
|----------------------------------------|--------|--------------------------------|---------|--------------------|--------------------|---------------|------|--------|----------|-------------|---------------|--------------------------|-----------------|
|                                        | Spolu  | Dánsko                         | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |      |        |          |             |               |                          |                 |
| 2003 Q4 až 2004 Q3                     | 1      | 2                              | 3       | 4                  | 5                  | 6             | 7    | 8      | 9        | 10          | 11            | 12                       | 13              |
| <b>Aktíva portfóliových investícií</b> | -270,3 | -102,4                         | -0,4    | -9,8               | -73,8              | -12,9         | -5,5 | -7,1   | -36,1    | -0,3        | -60,3         | -20,2                    | -44,0           |
| Vlastný kapitál                        | -77,9  | -8,5                           | 2,1     | -1,4               | -7,8               | -1,1          | -0,1 | -2,4   | -17,7    | 0,6         | -16,6         | -13,0                    | -20,4           |
| Dlhové cenné papiere                   | -192,4 | -93,9                          | -2,5    | -8,4               | -66,0              | -11,8         | -5,3 | -4,7   | -18,4    | -0,9        | -43,6         | -7,2                     | -23,6           |
| Dlhopisy a zmenky                      | -139,2 | -69,1                          | -0,3    | -5,6               | -48,1              | -9,3          | -5,7 | -4,4   | -7,6     | -0,8        | -38,4         | 2,5                      | -21,5           |
| Nástroje peňažného trhu                | -53,2  | -24,9                          | -2,1    | -2,8               | -17,8              | -2,4          | 0,3  | -0,3   | -10,8    | -0,1        | -5,3          | -9,6                     | -2,1            |

### 4. Platobná bilancia: ostatné investície podľa nástroja

(kumulované transakcie)

|                           | Spolu  | Európska únia (okrem eurozóny) |         |                    |                    |               |      | Kanada | Japonsko | Švajčiarsko | Spojené štáty | Offshore finančné centrá | Medzinárodné organizácie | Ostatné |
|---------------------------|--------|--------------------------------|---------|--------------------|--------------------|---------------|------|--------|----------|-------------|---------------|--------------------------|--------------------------|---------|
|                           | Spolu  | Dánsko                         | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |      |        |          |             |               |                          |                          |         |
| 2003 Q4 až 2004 Q3        | 1      | 2                              | 3       | 4                  | 5                  | 6             | 7    | 8      | 9        | 10          | 11            | 12                       | 13                       | 14      |
| <b>Ostatné investície</b> | -37,1  | -76,5                          | -0,3    | -15,6              | -69,2              | -0,6          | 9,2  | 0,6    | 8,5      | 2,6         | 36,3          | -43,8                    | 2,2                      | 33,0    |
| Aktíva                    | -304,7 | -239,4                         | -7,8    | -17,4              | -202,2             | -12,3         | 0,3  | -0,9   | -1,1     | -2,3        | -18,4         | -36,5                    | -4,0                     | -2,1    |
| Verejná správa            | -1,9   | -2,5                           | 0,0     | 0,0                | -2,6               | 0,2           | 0,0  | 0,0    | 0,0      | 0,1         | 0,5           | 0,0                      | -1,6                     | 1,7     |
| PFI                       | -259,0 | -199,7                         | -5,8    | -13,7              | -168,5             | -12,2         | 0,4  | -0,2   | -2,6     | -0,6        | -29,7         | -19,3                    | -2,2                     | -4,5    |
| Ostatné sektory           | -43,9  | -37,2                          | -2,0    | -3,7               | -31,1              | -0,3          | -0,1 | -0,6   | 1,5      | -1,8        | 10,8          | -17,1                    | -0,1                     | 0,7     |
| Pasíva                    | 267,6  | 162,9                          | 7,5     | 1,8                | 133,0              | 11,7          | 8,9  | 1,5    | 9,6      | 4,9         | 54,7          | -7,3                     | 6,2                      | 35,1    |
| Verejná správa            | -5,7   | -6,0                           | 0,0     | 0,0                | 0,0                | 0,0           | -6,0 | 0,0    | -0,7     | -0,5        | 0,7           | 0,0                      | 0,2                      | 0,7     |
| PFI                       | 244,2  | 158,1                          | 7,4     | 0,5                | 129,5              | 9,8           | 11,0 | 1,1    | 7,1      | 1,0         | 40,3          | -6,2                     | 6,2                      | 36,5    |
| Ostatné sektory           | 29,1   | 10,8                           | 0,1     | 1,2                | 3,5                | 1,9           | 4,0  | 0,4    | 3,2      | 4,5         | 13,7          | -1,2                     | -0,2                     | -2,1    |

### 5. Medzinárodná investičná pozícia

(stav ku koncu obdobia)

|                                        | Spolu   | Európska únia (okrem eurozóny) |         |                    |                    |               |        | Kanada | Japonsko | Švajčiarsko | Spojené štáty | Offshore finančné centrá | Medzinárodné organizácie | Ostatné |
|----------------------------------------|---------|--------------------------------|---------|--------------------|--------------------|---------------|--------|--------|----------|-------------|---------------|--------------------------|--------------------------|---------|
|                                        | Spolu   | Dánsko                         | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ | Inštitúcie EÚ |        |        |          |             |               |                          |                          |         |
| 2003                                   | 1       | 2                              | 3       | 4                  | 5                  | 6             | 7      | 8      | 9        | 10          | 11            | 12                       | 13                       | 14      |
| <b>Priame investície</b>               | 79,7    | -250,1                         | 1,8     | -11,1              | -346,3             | 105,6         | -0,1   | 33,0   | 5,0      | 71,2        | -3,3          | -40,2                    | -0,1                     | 264,2   |
| V zahraničí                            | 2 110,4 | 683,3                          | 25,9    | 63,5               | 485,0              | 108,8         | 0,0    | 73,0   | 53,6     | 231,6       | 492,8         | 218,5                    | 0,0                      | 357,6   |
| Vlastný kapitál / reinvestované zisky  | 1 647,3 | 524,9                          | 22,6    | 40,3               | 377,0              | 85,0          | 0,0    | 59,5   | 45,4     | 171,4       | 350,5         | 206,0                    | 0,0                      | 289,5   |
| Ostatný kapitál                        | 463,1   | 158,3                          | 3,4     | 23,2               | 107,9              | 23,8          | 0,0    | 13,5   | 8,2      | 60,1        | 142,3         | 12,5                     | 0,0                      | 68,0    |
| V eurozóne                             | 2 030,7 | 933,4                          | 24,2    | 74,6               | 831,2              | 3,2           | 0,1    | 39,9   | 48,7     | 160,4       | 496,2         | 258,7                    | 0,1                      | 93,4    |
| Vlastný kapitál / reinvestované zisky  | 1 474,4 | 732,2                          | 18,9    | 60,2               | 650,8              | 2,3           | 0,0    | 37,5   | 38,4     | 109,7       | 347,0         | 135,1                    | 0,1                      | 74,2    |
| Ostatný kapitál                        | 556,4   | 201,1                          | 5,2     | 14,4               | 180,5              | 1,0           | 0,1    | 2,4    | 10,2     | 50,7        | 149,1         | 123,6                    | 0,0                      | 19,1    |
| <b>Aktíva portfóliových investícií</b> | 2 607,4 | 799,4                          | 48,3    | 91,7               | 568,3              | 45,0          | 46,1   | 57,0   | 117,5    | 84,7        | 960,3         | 284,5                    | 27,8                     | 276,2   |
| Vlastný kapitál                        | 1 054,6 | 267,4                          | 8,3     | 26,0               | 223,5              | 9,6           | 0,0    | 6,8    | 80,7     | 75,7        | 441,6         | 74,9                     | 0,5                      | 107,0   |
| Dlhové cenné papiere                   | 1 552,8 | 532,0                          | 40,0    | 65,7               | 344,8              | 35,5          | 46,1   | 50,2   | 36,8     | 9,0         | 518,7         | 209,6                    | 27,3                     | 169,2   |
| Dlhopisy a zmenky                      | 1 317,0 | 433,8                          | 37,5    | 53,6               | 262,3              | 34,9          | 45,5   | 49,0   | 35,2     | 7,9         | 423,6         | 197,0                    | 26,2                     | 144,2   |
| Nástroje peňažného trhu                | 235,8   | 98,2                           | 2,5     | 12,0               | 82,4               | 0,6           | 0,6    | 1,2    | 1,6      | 1,2         | 95,0          | 12,5                     | 1,1                      | 25,0    |
| <b>Ostatné investície</b>              | -314,8  | -76,5                          | 33,5    | 18,1               | 23,4               | 12,2          | -163,8 | 2,1    | 14,1     | -52,5       | -71,8         | -239,6                   | -6,8                     | 116,1   |
| Aktíva                                 | 2 587,3 | 1 240,7                        | 49,9    | 49,1               | 1 064,8            | 72,5          | 4,5    | 14,2   | 86,4     | 170,6       | 368,4         | 229,7                    | 38,9                     | 438,4   |
| Verejná správa                         | 92,7    | 9,4                            | 0,0     | 0,0                | 4,2                | 2,4           | 2,8    | 0,0    | 0,3      | 0,1         | 2,8           | 1,1                      | 33,2                     | 45,8    |
| PFI                                    | 1 768,1 | 961,8                          | 42,2    | 33,1               | 834,2              | 51,7          | 0,7    | 6,8    | 70,3     | 109,0       | 233,9         | 153,0                    | 5,1                      | 228,1   |
| Ostatné sektory                        | 726,4   | 269,5                          | 7,7     | 16,0               | 226,4              | 18,4          | 1,0    | 7,3    | 15,8     | 61,5        | 131,7         | 75,6                     | 0,5                      | 164,5   |
| Pasíva                                 | 2 902,1 | 1 317,2                        | 16,3    | 31,0               | 1 041,4            | 60,3          | 168,2  | 12,1   | 72,3     | 223,1       | 440,1         | 469,3                    | 45,6                     | 322,3   |
| Verejná správa                         | 43,5    | 25,6                           | 0,0     | 0,1                | 4,1                | 0,2           | 21,1   | 0,0    | 1,6      | 0,3         | 5,2           | 0,3                      | 3,0                      | 7,6     |
| PFI                                    | 2 333,1 | 1 012,1                        | 13,2    | 15,5               | 816,6              | 48,3          | 118,5  | 6,7    | 50,6     | 192,0       | 350,7         | 436,2                    | 41,3                     | 243,5   |
| Ostatné sektory                        | 525,5   | 279,5                          | 3,2     | 15,3               | 220,7              | 11,8          | 28,6   | 5,4    | 20,1     | 30,8        | 84,3          | 32,8                     | 1,4                      | 71,2    |

Zdroj: ECB.

## 7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(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>Podiel na celkových aktívach v %</b>      |         |               |                   |                        |                   |                    |                 |
| 2003                                         | 100,0   | -             | 27,2              | 33,6                   | 2,0               | 33,3               | 3,9             |
| <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 | 111,3         | 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            | -               |
| <b>Podiel na celkových pasívach v %</b>      |         |               |                   |                        |                   |                    |                 |
| 2003                                         | 100,0   | -             | 23,8              | 40,2                   | 1,9               | 34,0               | -               |

### 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 Euro-systému | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI okrem Euro-systému | Iné ako PFI | Spolu                                 | PFI okrem Euro-systému | Iné ako PFI | Spolu                                             | PFI okrem Euro-systému | 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       |

### 3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

|      | Vlastný kapitál |                        |                |                 | Pasíva  | Dlhové nástroje   |                        |                |                 |             |                         |                |                 |      |        |
|------|-----------------|------------------------|----------------|-----------------|---------|-------------------|------------------------|----------------|-----------------|-------------|-------------------------|----------------|-----------------|------|--------|
|      |                 |                        |                |                 |         | Dlhopisy a zmenky |                        |                |                 |             | Nástroje peňažného trhu |                |                 |      |        |
|      | Aktíva          |                        |                |                 |         | Aktíva            |                        |                |                 | Pasíva      | Aktíva                  |                |                 |      | Pasíva |
|      | Euro-systém     | PFI okrem Euro-systému | Iné ako PFI    |                 |         | Euro-systém       | PFI okrem Euro-systému | Iné ako PFI    |                 | Euro-systém | PFI okrem Euro-systému  | Iné ako PFI    |                 |      |        |
|      |                 |                        | Verejná správa | Ostatné sektory |         |                   |                        | Verejná správa | Ostatné sektory |             |                         | Verejná správa | Ostatné sektory |      |        |
| 1    | 2               | 3                      | 4              | 5               | 6       | 7                 | 8                      | 9              | 10              | 11          | 12                      | 13             | 14              | 15   |        |
| 2000 | 0,5             | 43,6                   | 5,7            | 1 105,2         | 1 620,1 | 3,1               | 335,3                  | 5,7            | 704,4           | 1 372,7     | 0,5                     | 87,5           | 0,1             | 36,2 | 167,5  |
| 2001 | 0,6             | 38,5                   | 6,7            | 1 070,9         | 1 640,5 | 2,0               | 424,8                  | 8,2            | 783,6           | 1 514,8     | 2,8                     | 135,1          | 0,2             | 41,6 | 180,5  |
| 2002 | 0,7             | 43,8                   | 8,3            | 800,5           | 1 366,1 | 6,4               | 404,8                  | 8,0            | 787,2           | 1 628,8     | 1,2                     | 193,8          | 1,3             | 46,7 | 186,7  |
| 2003 | 1,8             | 52,6                   | 11,5           | 988,8           | 1 516,2 | 8,3               | 463,7                  | 8,0            | 837,1           | 1 701,3     | 1,1                     | 184,8          | 0,6             | 49,2 | 213,4  |

Zdroj: ECB.

## 7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

### 4. Ostatné investície podľa nástroja

|      | Eurosystém                        |                   |                                   |                   | Verejná správa    |                             |         |                      |                   |                   |         |                   |
|------|-----------------------------------|-------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------|-----------------------------|---------|----------------------|-------------------|-------------------|---------|-------------------|
|      | Aktíva                            |                   | Pasíva                            |                   | Aktíva            |                             |         |                      | Pasíva            |                   |         |                   |
|      | Pôžičky<br>/ hotovosť a<br>vklady | Ostatné<br>aktíva | Pôžičky<br>/ hotovosť a<br>vklady | Ostatné<br>pasíva | Obchodné<br>úvery | Pôžičky / hotovosť a vklady |         |                      | Ostatné<br>aktíva | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva |
|      |                                   |                   |                                   |                   |                   | Spolu                       | Pôžičky | Hotovosť a<br>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<br>/ hotovosť a<br>vklady | Ostatné<br>aktíva | Pôžičky<br>/ hotovosť a<br>vklady | Ostatné<br>pasíva | Obchodné<br>úvery | Pôžičky / hotovosť a vklady |         |                      | Ostatné<br>aktíva | Obchodné<br>úvery | Pôžičky | Ostatné<br>pasíva |
|      |                                   |                   |                                   |                   |                   | Spolu                       | Pôžičky | Hotovosť a<br>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              |

### 5. Medzinárodné rezervy

|                                           |      | Rezervné aktíva |                 |                                                         |                               |                              |                                     |                   |       |                           |                                |                               |      |                      |                    | Memo                                                                              |                                                                              |
|-------------------------------------------|------|-----------------|-----------------|---------------------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|-------------------|-------|---------------------------|--------------------------------|-------------------------------|------|----------------------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|
|                                           |      |                 |                 |                                                         |                               |                              |                                     |                   |       |                           |                                |                               |      |                      |                    | Aktíva                                                                            | Pasíva                                                                       |
|                                           |      | Spolu           | Monetárne zlato |                                                         | Zvláštne<br>práva<br>čerpania | Rezervná<br>pozícia<br>v MMF | Devízy                              |                   |       |                           |                                |                               |      |                      | Ostatné<br>rezervy | Pohľad-<br>ávky<br>voči rezi-<br>dentom<br>eurozóny<br>v zahra-<br>ničnej<br>mene | Vopred<br>stanovené<br>krátkodobé<br>čisté čerpania<br>v zahraničnej<br>mene |
|                                           |      |                 | V mld.<br>EUR   | V čistých<br>trojských<br>unciach<br>(v milió-<br>noch) |                               |                              | Spolu                               | Hotovosť a vklady |       | Cenné papiere             |                                |                               |      | Finančné<br>deriváty |                    |                                                                                   |                                                                              |
|                                           |      |                 |                 |                                                         |                               |                              | V menových<br>inštitúciách<br>a BIS | V ban-<br>kách    | Spolu | Majet-<br>kový<br>kapitál | Dlho-<br>pisy a<br>zmen-<br>ky | Nástroje<br>peňažného<br>trhu |      |                      |                    |                                                                                   |                                                                              |
|                                           |      | 1               | 2               | 3                                                       | 4                             | 5                            | 6                                   | 7                 | 8     | 9                         | 10                             | 11                            | 12   | 13                   | 14                 | 15                                                                                | 16                                                                           |
| Eurosystém                                |      |                 |                 |                                                         |                               |                              |                                     |                   |       |                           |                                |                               |      |                      |                    |                                                                                   |                                                                              |
| 2002                                      |      | 366,1           | 130,4           | 399,022                                                 | 4,8                           | 25,0                         | 205,8                               | 10,3              | 35,3  | 159,8                     | 1,0                            | 120,2                         | 38,5 | 0,4                  | 0,0                | 22,4                                                                              | -26,3                                                                        |
| 2003                                      |      | 306,5           | 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                                      | Q2   | 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                                                                        |
|                                           | Q3   | 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                                                                         |
| 2004                                      | Nov. | 291,6           | 133,4           | 391,219                                                 | 4,1                           | 19,4                         | 134,7                               | 9,8               | 28,0  | 96,8                      | -                              | -                             | -    | 0,1                  | 0,0                | 18,8                                                                              | -11,5                                                                        |
|                                           | Dec. | 279,6           | 125,4           | 389,998                                                 | 3,9                           | 18,6                         | 131,6                               | 11,5              | 25,5  | 94,6                      | -                              | -                             | -    | 0,1                  | 0,0                | 19,1                                                                              | -12,8                                                                        |
| 2005                                      | Jan. | 289,0           | 126,1           | 389,435                                                 | 4,0                           | 18,8                         | 140,1                               | 10,2              | 30,1  | 99,8                      | -                              | -                             | -    | 0,0                  | 0,0                | 19,9                                                                              | -14,4                                                                        |
| Z toho v držbe Európskej centrálnej banky |      |                 |                 |                                                         |                               |                              |                                     |                   |       |                           |                                |                               |      |                      |                    |                                                                                   |                                                                              |
| 2002                                      |      | 45,5            | 8,1             | 24,656                                                  | 0,2                           | 0,0                          | 37,3                                | 1,2               | 9,9   | 26,1                      | 0,0                            | 19,5                          | 6,7  | 0,0                  | 0,0                | 3,0                                                                               | -5,2                                                                         |
| 2003                                      |      | 36,9            | 8,1             | 24,656                                                  | 0,2                           | 0,0                          | 28,6                                | 1,4               | 5,0   | 22,2                      | 0,0                            | 14,9                          | 7,3  | 0,0                  | 0,0                | 2,8                                                                               | -1,5                                                                         |
| 2004                                      | Q2   | 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                                                                         |
|                                           | Q3   | 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                                                                         |
| 2004                                      | Nov. | 36,5            | 8,4             | 24,656                                                  | 0,2                           | 0,0                          | 27,9                                | 2,2               | 5,5   | 20,2                      | -                              | -                             | -    | 0,0                  | 0,0                | 1,8                                                                               | -0,8                                                                         |
|                                           | Dec. | 35,1            | 7,9             | 24,656                                                  | 0,2                           | 0,0                          | 27,0                                | 2,7               | 3,3   | 21,1                      | -                              | -                             | -    | 0,0                  | 0,0                | 2,6                                                                               | -1,3                                                                         |
| 2005                                      | Jan. | 36,3            | 8,0             | 24,656                                                  | 0,2                           | 0,0                          | 28,2                                | 2,0               | 4,8   | 21,5                      | -                              | -                             | -    | 0,0                  | 0,0                | 2,7                                                                               | -1,3                                                                         |

Zdroj: ECB.

## 7.5 Zahraničný obchod

(sezónne očistené, ak nie je uvedené inak)

### 1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podľa tovarovej skupiny

|          | Spolu (s. n.)                                                                       |        | Export (f. o. b.) |         |          |                             |               | Import (c. i. f.) |          |                    |       |       |       |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------------------|---------|----------|-----------------------------|---------------|-------------------|----------|--------------------|-------|-------|-------|
|          | Export                                                                              | Import | Spolu             |         |          | Memo:<br>Priemyselná výroba | Spolu         |                   |          | Memo:              |       |       |       |
|          |                                                                                     |        | Medzispotreba     | Kapitál | Spotreba |                             | Medzispotreba | Kapitál           | Spotreba | Priemyselná výroba | Ropa  |       |       |
|          |                                                                                     |        |                   |         |          |                             |               |                   |          |                    |       |       |       |
| 1        | 2                                                                                   | 3      | 4                 | 5       | 6        | 7                           | 8             | 9                 | 10       | 11                 | 12    | 13    |       |
|          | Hodnoty (mld. EUR; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)                       |        |                   |         |          |                             |               |                   |          |                    |       |       |       |
| 2001     | 6,1                                                                                 | -0,7   | 1 062,6           | 505,9   | 234,9    | 289,2                       | 932,6         | 1 014,5           | 579,2    | 178,9              | 228,5 | 741,1 | 107,7 |
| 2002     | 2,0                                                                                 | -3,0   | 1 083,9           | 512,6   | 227,8    | 309,5                       | 949,6         | 984,6             | 559,4    | 163,3              | 234,2 | 717,5 | 105,2 |
| 2003     | -2,2                                                                                | 0,5    | 1 058,7           | 501,0   | 222,8    | 300,4                       | 924,6         | 988,2             | 554,0    | 164,2              | 240,9 | 715,5 | 109,1 |
| 2004     | 8,4                                                                                 | 8,5    | 1 144,2           | 538,6   | 241,8    | 310,3                       | 987,5         | 1 071,0           | 593,8    | 177,3              | 252,2 | 758,3 | 127,4 |
| 2003 Q3  | -2,2                                                                                | -1,0   | 265,4             | 125,7   | 56,4     | 75,4                        | 232,7         | 243,3             | 135,4    | 39,6               | 60,3  | 176,6 | 26,8  |
| Q4       | -0,4                                                                                | 1,5    | 269,4             | 125,7   | 57,6     | 76,4                        | 233,3         | 250,4             | 139,0    | 42,2               | 61,6  | 180,7 | 27,0  |
| 2004 Q1  | 4,6                                                                                 | -0,2   | 277,7             | 130,7   | 58,5     | 75,7                        | 241,4         | 251,0             | 137,6    | 41,6               | 62,1  | 182,3 | 26,2  |
| Q2       | 11,7                                                                                | 8,8    | 286,6             | 134,5   | 59,7     | 78,7                        | 245,7         | 262,7             | 145,5    | 44,4               | 62,2  | 186,0 | 29,3  |
| Q3       | 8,8                                                                                 | 14,2   | 289,1             | 136,9   | 61,3     | 78,9                        | 249,7         | 277,0             | 156,1    | 45,0               | 64,0  | 193,7 | 36,1  |
| Q4       | 8,4                                                                                 | 11,7   | 290,9             | 136,4   | 62,3     | 77,0                        | 250,7         | 280,3             | 154,6    | 46,4               | 63,9  | 196,4 | 35,8  |
| 2004 Júl | 7,8                                                                                 | 9,0    | 96,2              | 45,6    | 20,6     | 26,3                        | 83,6          | 91,1              | 51,0     | 14,4               | 21,0  | 64,0  | 11,0  |
| Aug.     | 13,1                                                                                | 20,4   | 96,7              | 46,1    | 20,3     | 26,5                        | 82,8          | 93,5              | 52,9     | 15,3               | 21,7  | 64,8  | 12,4  |
| Sep.     | 6,3                                                                                 | 14,1   | 96,2              | 45,3    | 20,5     | 26,1                        | 83,3          | 92,3              | 52,2     | 15,2               | 21,2  | 64,8  | 12,7  |
| Okt.     | 3,0                                                                                 | 7,0    | 96,1              | 45,2    | 20,8     | 25,4                        | 82,8          | 93,2              | 51,0     | 15,4               | 21,4  | 64,9  | 12,9  |
| Nov.     | 14,0                                                                                | 17,7   | 97,6              | 45,7    | 20,7     | 25,9                        | 83,8          | 94,2              | 52,5     | 15,8               | 21,3  | 66,4  | 12,1  |
| Dec.     | 8,9                                                                                 | 10,5   | 97,1              | 45,5    | 20,9     | 25,7                        | 84,0          | 92,9              | 51,1     | 15,2               | 21,1  | 65,1  | 10,7  |
|          | Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)             |        |                   |         |          |                             |               |                   |          |                    |       |       |       |
| 2001     | 5,1                                                                                 | -0,8   | 105,0             | 102,1   | 108,5    | 107,8                       | 105,5         | 98,9              | 99,3     | 96,4               | 100,6 | 98,0  | 99,3  |
| 2002     | 2,9                                                                                 | -0,7   | 108,0             | 105,0   | 106,2    | 115,0                       | 108,3         | 98,3              | 98,8     | 89,7               | 104,1 | 96,4  | 101,4 |
| 2003     | 1,0                                                                                 | 3,7    | 109,0             | 105,8   | 108,0    | 114,8                       | 109,2         | 101,8             | 100,5    | 95,3               | 110,4 | 100,1 | 104,9 |
| 2004     | 8,3                                                                                 | 5,8    | 117,8             | 113,5   | 118,2    | 118,7                       | 117,1         | 107,5             | 102,0    | 104,5              | 116,7 | 105,9 | 104,2 |
| 2003 Q3  | 0,8                                                                                 | 2,4    | 109,7             | 106,7   | 110,3    | 115,6                       | 110,4         | 101,1             | 99,6     | 92,6               | 111,0 | 99,4  | 109,4 |
| Q4       | 3,0                                                                                 | 5,5    | 111,9             | 107,2   | 112,2    | 117,3                       | 111,3         | 104,1             | 102,0    | 98,4               | 113,7 | 102,0 | 106,5 |
| 2004 Q1  | 7,5                                                                                 | 4,6    | 115,8             | 112,0   | 115,3    | 116,8                       | 115,6         | 105,2             | 101,0    | 98,7               | 115,9 | 103,4 | 101,3 |
| Q2       | 11,2                                                                                | 5,6    | 117,8             | 113,5   | 116,4    | 119,8                       | 116,4         | 106,4             | 101,5    | 104,0              | 115,2 | 104,0 | 100,3 |
| Q3       | 7,4                                                                                 | 8,0    | 117,9             | 114,4   | 119,0    | 120,1                       | 117,6         | 108,8             | 104,1    | 105,0              | 117,3 | 106,9 | 112,8 |
| Q4       | 7,3                                                                                 | 5,1    | 119,5             | 114,0   | 122,2    | 118,1                       | 118,9         | 109,7             | 101,4    | 110,5              | 118,4 | 109,3 | 102,2 |
| 2004 Júl | 6,6                                                                                 | 2,5    | 118,0             | 114,4   | 120,6    | 119,6                       | 118,4         | 107,6             | 102,9    | 99,1               | 114,9 | 105,4 | 107,2 |
| Aug.     | 10,8                                                                                | 13,9   | 117,9             | 115,0   | 117,2    | 121,3                       | 116,8         | 110,2             | 105,3    | 108,3              | 119,7 | 107,7 | 113,5 |
| Sep.     | 5,5                                                                                 | 8,5    | 118,0             | 113,7   | 119,2    | 119,4                       | 117,7         | 108,7             | 104,0    | 107,5              | 117,4 | 107,7 | 117,7 |
| Okt.     | 2,0                                                                                 | -0,3   | 118,4             | 113,5   | 121,5    | 116,9                       | 117,9         | 108,8             | 99,3     | 109,3              | 119,3 | 108,2 | 106,4 |
| Nov.     | 11,9                                                                                | 10,5   | 119,6             | 113,4   | 121,6    | 118,5                       | 118,6         | 110,0             | 102,6    | 112,7              | 118,4 | 110,6 | 100,9 |
| Dec.     | 8,5                                                                                 | 5,4    | 120,6             | 115,1   | 123,5    | 118,7                       | 120,1         | 110,3             | 102,2    | 109,6              | 117,5 | 109,1 | 99,4  |
|          | Jednotkové hodnotové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2) |        |                   |         |          |                             |               |                   |          |                    |       |       |       |
| 2001     | 1,1                                                                                 | 0,3    | 101,0             | 100,7   | 100,1    | 102,1                       | 100,9         | 100,2             | 98,7     | 101,5              | 102,9 | 101,7 | 88,6  |
| 2002     | -0,9                                                                                | -2,3   | 100,1             | 99,1    | 99,2     | 102,4                       | 100,1         | 97,8              | 95,8     | 99,6               | 101,9 | 100,0 | 84,6  |
| 2003     | -3,2                                                                                | -3,1   | 96,9              | 96,1    | 95,4     | 99,5                        | 96,6          | 94,8              | 93,3     | 94,2               | 98,8  | 96,1  | 85,0  |
| 2004     | 0,0                                                                                 | 2,5    | 96,9              | 96,3    | 94,5     | 99,5                        | 96,2          | 97,2              | 98,5     | 92,8               | 97,9  | 96,2  | 99,4  |
| 2003 Q3  | -3,0                                                                                | -3,3   | 96,5              | 95,7    | 94,6     | 99,2                        | 96,2          | 94,0              | 92,0     | 93,6               | 98,4  | 95,5  | 79,9  |
| Q4       | -3,2                                                                                | -3,7   | 96,1              | 95,3    | 94,9     | 99,1                        | 95,7          | 93,9              | 92,2     | 93,8               | 98,1  | 95,2  | 82,5  |
| 2004 Q1  | -2,7                                                                                | -4,6   | 95,7              | 94,8    | 93,8     | 98,7                        | 95,3          | 93,2              | 92,1     | 92,2               | 97,1  | 94,8  | 84,3  |
| Q2       | 0,4                                                                                 | 3,0    | 97,1              | 96,2    | 94,8     | 100,0                       | 96,4          | 96,5              | 97,0     | 93,3               | 97,8  | 96,1  | 95,1  |
| Q3       | 1,3                                                                                 | 5,8    | 97,8              | 97,2    | 95,2     | 99,9                        | 96,9          | 99,4              | 101,5    | 93,7               | 98,8  | 97,4  | 104,2 |
| Q4       | 1,1                                                                                 | 6,3    | 97,1              | 97,2    | 94,3     | 99,3                        | 96,3          | 99,8              | 103,2    | 91,8               | 97,8  | 96,6  | 114,0 |
| 2004 Júl | 1,1                                                                                 | 6,4    | 97,7              | 97,0    | 94,6     | 100,3                       | 96,7          | 99,2              | 100,6    | 95,5               | 99,5  | 98,0  | 100,1 |
| Aug.     | 2,1                                                                                 | 5,8    | 98,2              | 97,6    | 95,9     | 99,7                        | 97,1          | 99,5              | 102,1    | 93,0               | 98,6  | 97,1  | 106,7 |
| Sep.     | 0,8                                                                                 | 5,2    | 97,6              | 97,0    | 95,2     | 99,8                        | 96,9          | 99,5              | 101,9    | 92,8               | 98,2  | 97,0  | 105,7 |
| Okt.     | 0,9                                                                                 | 7,3    | 97,2              | 97,1    | 94,8     | 99,2                        | 96,3          | 100,4             | 104,3    | 92,2               | 97,5  | 96,7  | 118,7 |
| Nov.     | 1,9                                                                                 | 6,6    | 97,8              | 98,1    | 94,3     | 99,8                        | 96,8          | 100,3             | 103,9    | 92,2               | 98,0  | 96,9  | 117,6 |
| Dec.     | 0,4                                                                                 | 4,9    | 96,4              | 96,3    | 93,8     | 98,9                        | 95,9          | 98,8              | 101,4    | 91,1               | 97,8  | 96,2  | 105,7 |

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

## 7.5 Zahraničný obchod

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

## 2. Geografické členenie

|                                | Spolu   | Európska únia (okrem eurozóny) |         |                    |                    | Rusko | Švajčiarsko | Turecko | Spojené štáty | Ázia  |          |                         | Afrika | Latinská Amerika | Ostatné krajiny |
|--------------------------------|---------|--------------------------------|---------|--------------------|--------------------|-------|-------------|---------|---------------|-------|----------|-------------------------|--------|------------------|-----------------|
|                                |         | Dánsko                         | Švédsko | Spojené kráľovstvo | Ostatné krajiny EÚ |       |             |         |               | Čína  | Japonsko | Ostatné Ázijské krajiny |        |                  |                 |
|                                | 1       | 2                              | 3       | 4                  | 5                  | 6     | 7           | 8       | 9             | 10    | 11       | 12                      | 13     | 14               | 15              |
| Export (f.o.b.)                |         |                                |         |                    |                    |       |             |         |               |       |          |                         |        |                  |                 |
| 2001                           | 1 062,6 | 24,4                           | 37,0    | 202,5              | 105,9              | 24,7  | 66,4        | 17,9    | 180,2         | 25,2  | 34,5     | 140,4                   | 60,5   | 49,9             | 93,3            |
| 2002                           | 1 083,9 | 25,3                           | 37,1    | 205,8              | 112,1              | 27,1  | 64,0        | 21,4    | 184,1         | 29,9  | 33,1     | 140,5                   | 59,6   | 43,4             | 100,5           |
| 2003                           | 1 058,7 | 24,9                           | 38,7    | 194,8              | 117,7              | 29,2  | 63,4        | 24,9    | 166,4         | 35,3  | 31,3     | 135,4                   | 59,6   | 37,9             | 99,2            |
| 2004                           | 1 144,2 | 25,4                           | 41,4    | 203,0              | 126,2              | 35,5  | 66,0        | 31,8    | 173,5         | 40,2  | 33,0     | 149,6                   | 63,5   | 40,1             | 115,0           |
| 2003 Q3                        | 265,4   | 6,3                            | 9,7     | 48,1               | 30,3               | 7,6   | 15,3        | 6,5     | 41,6          | 9,2   | 7,8      | 34,2                    | 15,1   | 9,1              | 24,6            |
| Q4                             | 269,4   | 6,1                            | 9,8     | 49,5               | 29,7               | 7,4   | 15,9        | 6,7     | 41,5          | 9,0   | 8,1      | 34,1                    | 15,0   | 8,9              | 27,6            |
| 2004 Q1                        | 277,7   | 6,1                            | 10,0    | 49,3               | 31,2               | 8,0   | 15,5        | 7,9     | 42,4          | 9,8   | 8,4      | 36,9                    | 15,2   | 9,6              | 27,2            |
| Q2                             | 286,6   | 6,3                            | 10,4    | 50,4               | 31,5               | 9,0   | 16,2        | 8,2     | 43,9          | 10,4  | 8,0      | 36,8                    | 15,7   | 9,9              | 29,8            |
| Q3                             | 289,1   | 6,4                            | 10,5    | 51,7               | 31,1               | 9,3   | 17,2        | 8,0     | 43,3          | 9,9   | 8,4      | 38,8                    | 16,8   | 10,2             | 27,5            |
| Q4                             | 290,9   | 6,6                            | 10,5    | 51,7               | 32,3               | 9,1   | 17,0        | 7,7     | 43,9          | 10,1  | 8,1      | 37,1                    | 15,8   | 10,4             | 30,5            |
| 2004 Júl                       | 96,2    | 2,1                            | 3,5     | 17,4               | 10,1               | 3,0   | 5,9         | 2,6     | 14,5          | 3,5   | 2,8      | 13,4                    | 5,6    | 3,4              | 8,4             |
| Aug.                           | 96,7    | 2,2                            | 3,5     | 17,0               | 10,5               | 3,1   | 5,6         | 2,6     | 14,5          | 3,1   | 2,8      | 13,0                    | 5,6    | 3,4              | 9,8             |
| Sep.                           | 96,2    | 2,2                            | 3,5     | 17,3               | 10,6               | 3,1   | 5,7         | 2,7     | 14,3          | 3,3   | 2,8      | 12,4                    | 5,5    | 3,5              | 9,4             |
| Okt.                           | 96,1    | 2,2                            | 3,5     | 17,3               | 11,0               | 2,9   | 5,5         | 2,6     | 14,3          | 3,4   | 2,6      | 12,3                    | 5,4    | 3,3              | 9,7             |
| Nov.                           | 97,6    | 2,2                            | 3,5     | 17,6               | 10,7               | 3,1   | 5,7         | 2,5     | 14,7          | 3,3   | 2,7      | 12,2                    | 5,1    | 3,7              | 10,6            |
| Dec.                           | 97,1    | 2,2                            | 3,5     | 16,7               | 10,6               | 3,2   | 5,8         | 2,6     | 14,9          | 3,4   | 2,8      | 12,6                    | 5,3    | 3,4              | 10,2            |
| Podiel na celkovom exporte v % |         |                                |         |                    |                    |       |             |         |               |       |          |                         |        |                  |                 |
| 2004                           | 100,0   | 2,2                            | 3,6     | 17,7               | 11,0               | 3,1   | 5,8         | 2,8     | 15,2          | 3,5   | 2,9      | 13,1                    | 5,6    | 3,5              | 10,0ä           |
| Dovoz (c.i.f.)                 |         |                                |         |                    |                    |       |             |         |               |       |          |                         |        |                  |                 |
| 2001                           | 1 014,5 | 22,0                           | 35,6    | 154,6              | 88,9               | 42,8  | 52,9        | 16,7    | 138,7         | 57,5  | 58,6     | 150,5                   | 74,0   | 41,0             | 80,6            |
| 2002                           | 984,6   | 23,0                           | 35,6    | 149,7              | 93,5               | 42,0  | 52,1        | 17,7    | 125,6         | 61,8  | 52,7     | 142,8                   | 67,9   | 39,4             | 80,8            |
| 2003                           | 988,2   | 23,7                           | 36,9    | 138,9              | 102,1              | 47,4  | 50,4        | 19,3    | 110,4         | 74,4  | 52,2     | 141,5                   | 68,9   | 39,8             | 82,3            |
| 2004                           | 1 071,0 | 24,3                           | 39,2    | 141,6              | 107,7              | 56,1  | 53,4        | 22,7    | 113,2         | 91,7  | 53,3     | 162,7                   | 71,9   | 44,7             | 88,6            |
| 2003 Q3                        | 243,3   | 5,8                            | 9,1     | 33,7               | 25,3               | 11,7  | 12,3        | 4,8     | 27,3          | 18,6  | 12,6     | 34,5                    | 17,0   | 9,7              | 20,7            |
| Q4                             | 250,4   | 5,9                            | 9,4     | 34,5               | 27,0               | 11,9  | 12,4        | 5,0     | 26,6          | 20,0  | 12,9     | 36,4                    | 16,5   | 10,5             | 21,4            |
| 2004 Q1                        | 251,0   | 6,0                            | 9,4     | 33,6               | 27,0               | 12,3  | 12,7        | 5,1     | 26,1          | 20,7  | 13,4     | 34,8                    | 16,5   | 10,7             | 22,7            |
| Q2                             | 262,7   | 5,8                            | 9,8     | 34,4               | 26,2               | 13,6  | 13,2        | 5,5     | 29,9          | 22,1  | 12,8     | 41,0                    | 17,0   | 10,9             | 20,4            |
| Q3                             | 277,0   | 6,2                            | 10,1    | 37,4               | 26,8               | 14,3  | 13,6        | 6,0     | 28,7          | 23,7  | 13,7     | 43,3                    | 18,9   | 11,5             | 22,8            |
| Q4                             | 280,3   | 6,3                            | 9,9     | 36,1               | 27,8               | 15,9  | 13,8        | 6,1     | 28,5          | 25,1  | 13,4     | 43,6                    | 19,5   | 11,6             | 22,6            |
| 2004 Júl                       | 91,1    | 2,0                            | 3,3     | 12,3               | 8,7                | 4,5   | 4,5         | 1,9     | 9,6           | 7,8   | 4,6      | 13,9                    | 6,2    | 3,8              | 8,0             |
| Aug.                           | 93,5    | 2,1                            | 3,4     | 12,8               | 9,0                | 4,7   | 4,5         | 2,0     | 9,6           | 7,9   | 4,6      | 15,3                    | 6,4    | 3,9              | 7,4             |
| Sep.                           | 92,3    | 2,1                            | 3,4     | 12,3               | 9,1                | 5,2   | 4,6         | 2,1     | 9,5           | 8,0   | 4,4      | 14,1                    | 6,3    | 3,9              | 7,4             |
| Okt.                           | 93,2    | 2,2                            | 3,3     | 12,3               | 9,1                | 5,1   | 4,6         | 2,0     | 9,4           | 8,2   | 4,3      | 13,0                    | 6,6    | 3,8              | 9,2             |
| Nov.                           | 94,2    | 2,2                            | 3,3     | 12,2               | 9,1                | 5,5   | 4,6         | 2,0     | 9,5           | 8,6   | 4,6      | 15,1                    | 6,8    | 3,9              | 6,8             |
| Dec.                           | 92,9    | 2,0                            | 3,3     | 11,6               | 9,5                | 5,3   | 4,6         | 2,0     | 9,6           | 8,4   | 4,4      | 15,5                    | 6,1    | 3,9              | 6,7             |
| Podiel na celkovom dovoze v %  |         |                                |         |                    |                    |       |             |         |               |       |          |                         |        |                  |                 |
| 2004                           | 100,0   | 2,3                            | 3,7     | 13,2               | 10,1               | 5,2   | 5,0         | 2,1     | 10,6          | 8,5   | 5,0      | 15,2                    | 6,7    | 4,2              | 8,3             |
| Saldo                          |         |                                |         |                    |                    |       |             |         |               |       |          |                         |        |                  |                 |
| 2001                           | 48,1    | 2,3                            | 1,4     | 47,9               | 17,0               | -18,1 | 13,5        | 1,2     | 41,5          | -32,3 | -24,0    | -10,2                   | -13,6  | 8,9              | 12,6            |
| 2002                           | 99,3    | 2,3                            | 1,5     | 56,1               | 18,6               | -15,0 | 12,0        | 3,8     | 58,5          | -31,9 | -19,7    | -2,3                    | -8,3   | 4,0              | 19,7            |
| 2003                           | 70,5    | 1,1                            | 1,7     | 55,9               | 15,6               | -18,2 | 13,0        | 5,5     | 56,1          | -39,1 | -20,9    | -6,1                    | -9,4   | -1,8             | 16,9            |
| 2004                           | 73,2    | 1,1                            | 2,2     | 61,4               | 18,4               | -20,6 | 12,6        | 9,1     | 60,3          | -51,5 | -20,3    | -13,1                   | -8,3   | -4,6             | 26,4            |
| 2003 Q3                        | 22,1    | 0,5                            | 0,6     | 14,4               | 5,0                | -4,0  | 2,9         | 1,7     | 14,2          | -9,5  | -4,8     | -0,3                    | -1,9   | -0,6             | 3,9             |
| Q4                             | 19,1    | 0,2                            | 0,5     | 15,0               | 2,7                | -4,5  | 3,5         | 1,8     | 14,9          | -11,0 | -4,9     | -2,3                    | -1,4   | -1,6             | 6,2             |
| 2004 Q1                        | 26,7    | 0,1                            | 0,7     | 15,6               | 4,3                | -4,2  | 2,8         | 2,8     | 16,3          | -10,9 | -5,0     | 2,1                     | -1,3   | -1,1             | 4,5             |
| Q2                             | 23,9    | 0,4                            | 0,6     | 15,9               | 5,3                | -4,6  | 3,0         | 2,7     | 14,0          | -11,8 | -4,8     | -4,1                    | -1,2   | -1,0             | 9,4             |
| Q3                             | 12,1    | 0,2                            | 0,4     | 14,3               | 4,3                | -5,0  | 3,5         | 2,0     | 14,6          | -13,8 | -5,2     | -4,5                    | -2,1   | -1,3             | 4,7             |
| Q4                             | 10,5    | 0,2                            | 0,6     | 15,5               | 4,5                | -6,8  | 3,2         | 1,6     | 15,4          | -15,0 | -5,3     | -6,5                    | -3,7   | -1,2             | 7,8             |
| 2004 Júl                       | 5,1     | 0,1                            | 0,1     | 5,1                | 1,4                | -1,4  | 1,4         | 0,7     | 4,9           | -4,4  | -1,8     | -0,5                    | -0,6   | -0,4             | 0,4             |
| Aug.                           | 3,1     | 0,1                            | 0,1     | 4,2                | 1,4                | -1,6  | 1,1         | 0,6     | 4,9           | -4,8  | -1,8     | -2,3                    | -0,7   | -0,5             | 2,4             |
| Sep.                           | 3,9     | 0,1                            | 0,1     | 5,0                | 1,5                | -2,0  | 1,0         | 0,6     | 4,8           | -4,6  | -1,6     | -1,8                    | -0,8   | -0,4             | 2,0             |
| Okt.                           | 2,9     | 0,0                            | 0,2     | 5,0                | 1,9                | -2,2  | 1,0         | 0,6     | 4,8           | -4,8  | -1,7     | -0,7                    | -1,2   | -0,5             | 0,5             |
| Nov.                           | 3,4     | 0,0                            | 0,2     | 5,4                | 1,5                | -2,4  | 1,1         | 0,4     | 5,2           | -5,2  | -1,9     | -2,8                    | -1,6   | -0,2             | 3,8             |
| Dec.                           | 4,2     | 0,2                            | 0,2     | 5,1                | 1,1                | -2,1  | 1,2         | 0,6     | 5,4           | -4,9  | -1,7     | -2,9                    | -0,8   | -0,5             | 3,5             |

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

8.1 Efektívne výmenné kurzy<sup>1)</sup>

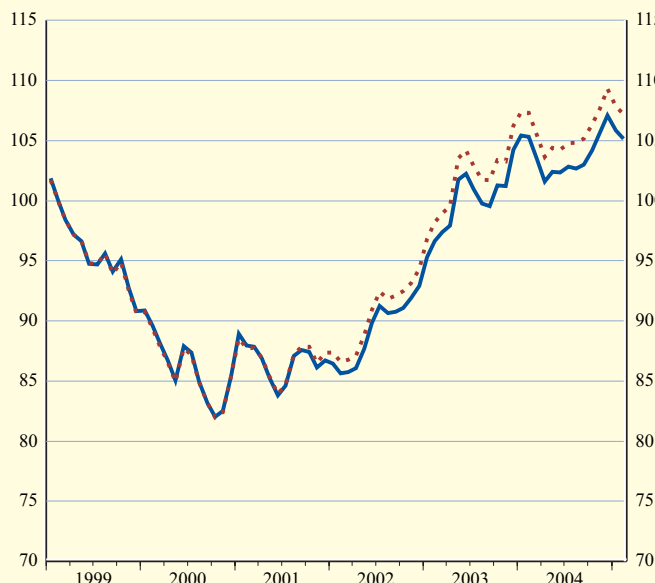
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

|                                           | 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          |
| 2002                                      | 89,2      | 90,4       | 91,9       | 90,4                | 88,1        | 88,5        | 94,8      | 90,9       |
| 2003                                      | 99,9      | 101,7      | 102,2      | 101,7               | 99,5        | 99,5        | 106,6     | 101,6      |
| 2004                                      | 103,8     | 105,9      | 105,3      | .                   | .           | .           | 111,0     | 105,3      |
| 2003 Q4                                   | 102,2     | 104,3      | 104,1      | 104,5               | 102,2       | 101,5       | 109,1     | 103,9      |
| 2004 Q1                                   | 104,7     | 106,7      | 106,4      | 106,9               | 104,6       | 104,2       | 111,6     | 106,1      |
| Q2                                        | 102,1     | 104,1      | 103,6      | 104,7               | 101,7       | 101,1       | 109,2     | 103,7      |
| Q3                                        | 102,8     | 104,9      | 104,5      | 105,3               | 101,4       | 101,7       | 110,1     | 104,5      |
| Q4                                        | 105,7     | 107,7      | 106,9      | .                   | .           | .           | 113,0     | 107,1      |
| 2004 Feb.                                 | 105,3     | 107,3      | 106,9      | -                   | -           | -           | 112,3     | 106,8      |
| Mar.                                      | 103,4     | 105,4      | 105,2      | -                   | -           | -           | 110,2     | 104,7      |
| Apr.                                      | 101,6     | 103,7      | 103,2      | -                   | -           | -           | 108,3     | 103,0      |
| Máj                                       | 102,4     | 104,4      | 103,9      | -                   | -           | -           | 109,5     | 104,1      |
| Jún                                       | 102,3     | 104,2      | 103,7      | -                   | -           | -           | 109,6     | 104,0      |
| Júl                                       | 102,8     | 104,8      | 104,4      | -                   | -           | -           | 110,1     | 104,4      |
| Aug.                                      | 102,7     | 104,8      | 104,3      | -                   | -           | -           | 109,9     | 104,4      |
| Sep.                                      | 103,0     | 105,2      | 104,6      | -                   | -           | -           | 110,3     | 104,7      |
| Okt.                                      | 104,2     | 106,3      | 105,5      | -                   | -           | -           | 111,5     | 105,8      |
| Nov.                                      | 105,6     | 107,6      | 106,7      | -                   | -           | -           | 113,1     | 107,0      |
| Dec.                                      | 107,1     | 109,3      | 108,4      | -                   | -           | -           | 114,4     | 108,4      |
| 2005 Jan.                                 | 105,8     | 107,9      | 107,2      | -                   | -           | -           | 112,9     | 106,8      |
| Feb.                                      | 105,1     | 107,2      | 106,6      | -                   | -           | -           | 111,9     | 105,8      |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2005 Feb.                                 | -0,7      | -0,6       | -0,6       | -                   | -           | -           | -0,9      | -0,9       |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |           |            |            |                     |             |             |           |            |
| 2005 Feb.                                 | -0,1      | -0,1       | -0,3       | -                   | -           | -           | -0,3      | -0,9       |

## G31 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

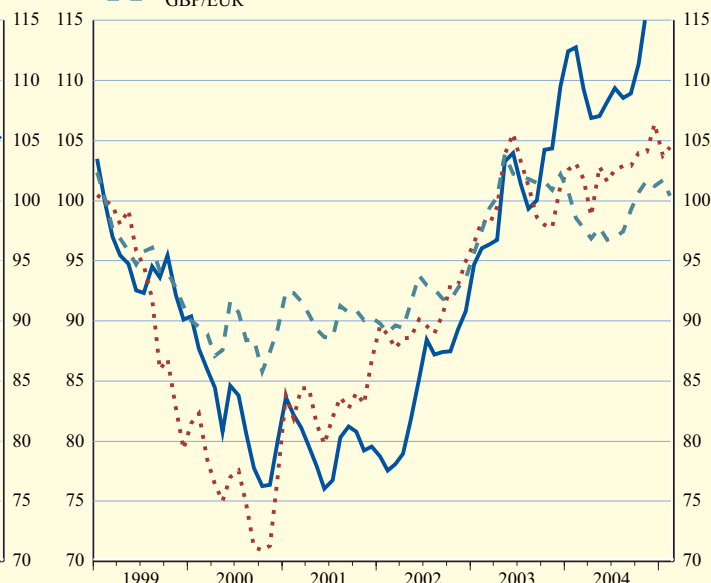
— Nominálny EER-23  
 - - - Reálny EER-23 CPI deflovaný



## G32 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

— USD/EUR  
 - - - JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

## 8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

|                                           | US<br>dolár | Anglická<br>libra | Japonský<br>jen | Švajčiarsky<br>frank | Švédska<br>koruna | Juho-<br>kórejský<br>won | Hong-<br>kongsý<br>dolár | Dánska<br>koruna | Singa-<br>purský<br>dolár | Kanadský<br>dolár | Nórska<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                       |
| 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                   |
| 2004                                      | 1,2439      | 0,67866           | 134,44          | 1,5438               | 9,1243            | 1 422,62                 | 9,6881                   | 7,4399           | 2,1016                    | 1,6167            | 8,3697           | 1,6905              | 87,14               | 1,8731                      | 8,0092                   |
| 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                   |
| 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                   |
| 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                   |
| Q4                                        | 1,2977      | 0,69507           | 137,11          | 1,5335               | 9,0128            | 1 415,11                 | 10,0964                  | 7,4343           | 2,1481                    | 1,5835            | 8,1987           | 1,7132              | 86,19               | 1,8526                      | 7,8379                   |
| 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                   |
| Mar.                                      | 1,2262      | 0,67124           | 133,13          | 1,5670               | 9,2346            | 1 429,40                 | 9,5547                   | 7,4493           | 2,0838                    | 1,6314            | 8,5407           | 1,6370              | 87,23               | 1,8566                      | 8,1326                   |
| Apr.                                      | 1,1985      | 0,66533           | 129,08          | 1,5547               | 9,1653            | 1 381,58                 | 9,3451                   | 7,4436           | 2,0193                    | 1,6068            | 8,2976           | 1,6142              | 87,59               | 1,8727                      | 7,8890                   |
| Máj                                       | 1,2007      | 0,67157           | 134,48          | 1,5400               | 9,1277            | 1 412,29                 | 9,3618                   | 7,4405           | 2,0541                    | 1,6541            | 8,2074           | 1,7033              | 87,97               | 1,9484                      | 8,1432                   |
| Jún                                       | 1,2138      | 0,66428           | 132,86          | 1,5192               | 9,1430            | 1 406,18                 | 9,4648                   | 7,4342           | 2,0791                    | 1,6492            | 8,2856           | 1,7483              | 87,55               | 1,9301                      | 7,8110                   |
| Júl                                       | 1,2266      | 0,66576           | 134,08          | 1,5270               | 9,1962            | 1 420,66                 | 9,5672                   | 7,4355           | 2,0995                    | 1,6220            | 8,4751           | 1,7135              | 87,71               | 1,8961                      | 7,5137                   |
| Aug.                                      | 1,2176      | 0,66942           | 134,54          | 1,5387               | 9,1861            | 1 409,37                 | 9,4968                   | 7,4365           | 2,0886                    | 1,6007            | 8,3315           | 1,7147              | 87,08               | 1,8604                      | 7,8527                   |
| 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                   |
| 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                   |
| 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                   |
| Dec.                                      | 1,3408      | 0,69500           | 139,14          | 1,5364               | 8,9819            | 1 408,77                 | 10,4264                  | 7,4338           | 2,2002                    | 1,6333            | 8,2207           | 1,7462              | 83,99               | 1,8737                      | 7,6847                   |
| 2005 Jan.                                 | 1,3119      | 0,69867           | 135,63          | 1,5469               | 9,0476            | 1 362,01                 | 10,2269                  | 7,4405           | 2,1501                    | 1,6060            | 8,2125           | 1,7147              | 82,12               | 1,8620                      | 7,8386                   |
| Feb.                                      | 1,3014      | 0,68968           | 136,55          | 1,5501               | 9,0852            | 1 330,26                 | 10,1507                  | 7,4427           | 2,1327                    | 1,6128            | 8,3199           | 1,6670              | 80,74               | 1,8192                      | 7,8337                   |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |             |                   |                 |                      |                   |                          |                          |                  |                           |                   |                  |                     |                     |                             |                          |
| 2005 Feb.                                 | -0,8        | -1,3              | 0,7             | 0,2                  | 0,4               | -2,3                     | -0,7                     | 0,0              | -0,8                      | 0,4               | 1,3              | -2,8                | -1,7                | -2,3                        | -0,1                     |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |             |                   |                 |                      |                   |                          |                          |                  |                           |                   |                  |                     |                     |                             |                          |
| 2005 Feb.                                 | 2,9         | 1,9               | 1,3             | -1,5                 | -1,0              | -9,8                     | 3,2                      | -0,1             | 0,0                       | -4,1              | -5,2             | 2,5                 | -6,9                | -0,4                        | -8,4                     |

|                                           | 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 <sup>1)</sup> |
|-------------------------------------------|-------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|--------------------|---------------------|------------------|-----------------|-------------------------------|
|                                           | 16                | 17              | 18                 | 19                 | 20                | 21               | 22              | 23              | 24                 | 25                  | 26               | 27              | 28                            |
| 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                     |
| 2004                                      | 0,58185           | 31,891          | 15,6466            | 251,66             | 3,4529            | 0,6652           | 0,4280          | 4,5268          | 239,0874           | 40,022              | 1,9533           | 40 510          | 1 777 052                     |
| 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                     |
| 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                     |
| 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                     |
| Q4                                        | 0,57769           | 31,125          | 15,6466            | 245,94             | 3,4528            | 0,6801           | 0,4314          | 4,2342          | 239,8298           | 39,454              | 1,9559           | 39 839          | 1 871 592                     |
| 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                     |
| Apr.                                      | 0,58630           | 32,519          | 15,6466            | 250,41             | 3,4529            | 0,6502           | 0,4251          | 4,7597          | 238,4520           | 40,151              | 1,9465           | 40 683          | 1 637 423                     |
| Máj                                       | 0,58589           | 31,976          | 15,6466            | 252,91             | 3,4528            | 0,6557           | 0,4259          | 4,7209          | 238,7400           | 40,164              | 1,9464           | 40 554          | 1 818 487                     |
| Jún                                       | 0,58239           | 31,614          | 15,6466            | 253,02             | 3,4528            | 0,6565           | 0,4254          | 4,5906          | 239,3591           | 39,923              | 1,9547           | 40 753          | 1 814 266                     |
| Júl                                       | 0,58171           | 31,545          | 15,6466            | 249,89             | 3,4528            | 0,6596           | 0,4259          | 4,4651          | 239,9023           | 39,899              | 1,9558           | 40 962          | 1 784 116                     |
| Aug.                                      | 0,57838           | 31,634          | 15,6466            | 248,85             | 3,4528            | 0,6586           | 0,4261          | 4,4310          | 239,9900           | 40,111              | 1,9559           | 40 946          | 1 799 918                     |
| Sep.                                      | 0,57696           | 31,491          | 15,6466            | 247,66             | 3,4528            | 0,6610           | 0,4277          | 4,3748          | 239,9677           | 40,049              | 1,9559           | 41 075          | 1 838 497                     |
| Okt.                                      | 0,57595           | 31,601          | 15,6466            | 246,69             | 3,4528            | 0,6690           | 0,4297          | 4,3182          | 239,9067           | 39,997              | 1,9559           | 41 082          | 1 860 247                     |
| 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                     |
| Dec.                                      | 0,57909           | 30,636          | 15,6466            | 245,80             | 3,4528            | 0,6900           | 0,4325          | 4,1354          | 239,7987           | 38,872              | 1,9559           | 38 696          | 1 870 690                     |
| 2005 Jan.                                 | 0,58170           | 30,304          | 15,6466            | 246,48             | 3,4528            | 0,6963           | 0,4322          | 4,0794          | 239,7719           | 38,573              | 1,9559           | 38 168          | 1 777 84                      |
| Feb.                                      | 0,58315           | 29,957          | 15,6466            | 243,69             | 3,4528            | 0,6961           | 0,4309          | 3,9867          | 239,7355           | 38,044              | 1,9559           | 36 733          | 1 710 4                       |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v % |                   |                 |                    |                    |                   |                  |                 |                 |                    |                     |                  |                 |                               |
| 2005 Feb.                                 | 0,2               | -1,1            | 0,0                | -1,1               | 0,0               | 0,0              | -0,3            | -2,3            | 0,0                | -1,4                | 0,0              | -3,8            | -3,8                          |
| Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %    |                   |                 |                    |                    |                   |                  |                 |                 |                    |                     |                  |                 |                               |
| 2005 Feb.                                 | -0,5              | -8,8            | 0,0                | -7,4               | 0,0               | 3,9              | 0,6             | -17,9           | 0,9                | -6,2                | 0,1              | -9,4            | -                             |

Zdroj: ECB.

1) Údaje pred januárom 2005 sú za tureckú líru; 1 000 000 tureckých lír sa rovná 1 novej tureckej líre.

## 9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

## 1. Ekonomický a finančný rozvoj

|                                                                        | ČR    | Dánsko | Estónsko | Cyprus | Lotyšsko | Litva | Maďarsko | Malta | Poľsko | Slovinsko | Slovensko | Švédsko | Spojené kráľovstvo |
|------------------------------------------------------------------------|-------|--------|----------|--------|----------|-------|----------|-------|--------|-----------|-----------|---------|--------------------|
|                                                                        | 1     | 2      | 3        | 4      | 5        | 6     | 7        | 8     | 9      | 10        | 11        | 12      | 13                 |
| <b>HICP</b>                                                            |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 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                                                                   | 2,6   | 0,9    | 3,0      | 1,9    | 6,2      | 1,1   | 6,8      | 2,7   | 3,6    | 3,6       | 7,4       | 1,0     | 1,3                |
| 2004 Q2                                                                | 2,5   | 0,8    | 3,2      | 1,2    | 5,8      | 0,5   | 7,4      | 3,3   | 3,4    | 3,8       | 8,0       | 1,2     | 1,4                |
| 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                |
| Q4                                                                     | 2,7   | 1,2    | 4,4      | 2,8    | 7,2      | 3,0   | 5,9      | 2,2   | 4,5    | 3,5       | 6,0       | 1,1     | 1,4                |
| 2004 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                |
| Oct.                                                                   | 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                |
| Nov.                                                                   | 2,6   | 1,0    | 4,4      | 2,6    | 7,2      | 2,9   | 5,7      | 1,9   | 4,5    | 3,8       | 6,0       | 1,1     | 1,5                |
| Dec.                                                                   | 2,5   | 1,0    | 4,8      | 3,9    | 7,4      | 2,8   | 5,5      | 1,9   | 4,4    | 3,3       | 5,8       | 0,9     | 1,6                |
| 2005 Jan.                                                              | 1,5   | 0,8    | 4,2      | 2,8    | 6,7      | 2,8   | 3,9      | 1,9   | 3,8    | 2,3       | 3,1       | 0,5     | 1,6                |
| <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 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.                                                                   | 4,82  | 4,23   | -        | 6,58   | 4,63     | 4,38  | 8,23     | 4,71  | 6,80   | 4,47      | 5,08      | 4,25    | 4,81               |
| Nov.                                                                   | 4,55  | 4,09   | -        | 6,45   | 4,58     | 4,25  | 7,64     | 4,70  | 6,45   | 4,31      | 4,92      | 4,13    | 4,74               |
| Dec.                                                                   | 4,05  | 3,86   | -        | 6,26   | 4,58     | 3,95  | 7,17     | 4,70  | 6,00   | 4,07      | 4,58      | 3,90    | 4,58               |
| 2005 Jan.                                                              | 3,84  | 3,74   | -        | 6,13   | 4,29     | 3,85  | 7,21     | 4,71  | 5,97   | 3,87      | 4,04      | 3,84    | 4,60               |
| <b>3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia</b>             |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 2004 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               |
| Nov.                                                                   | 2,61  | 2,21   | 2,41     | 5,13   | 4,49     | 2,70  | 9,57     | 2,95  | 6,81   | 4,06      | 4,22      | 2,20    | 4,88               |
| Dec.                                                                   | 2,57  | 2,20   | 2,41     | 5,16   | 4,39     | 2,65  | -        | 2,96  | 6,72   | 4,05      | 3,74      | 2,18    | 4,87               |
| 2005 Jan.                                                              | 2,53  | 2,20   | 2,40     | 5,16   | 3,99     | 2,62  | -        | 2,97  | 6,63   | 4,05      | 3,66      | 2,15    | 4,87               |
| <b>Reálny HDP</b>                                                      |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 2003                                                                   | 3,7   | 0,4    | 5,1      | 2,0    | 7,5      | 9,7   | 3,0      | -0,3  | 3,8    | 2,5       | 4,5       | 1,5     | 2,2                |
| 2004                                                                   | .     | 2,0    | .        | .      | .        | 6,6   | .        | .     | 5,3    | .         | .         | .       | 3,0                |
| 2004 Q2                                                                | 3,9   | 2,5    | 5,8      | 4,1    | 7,7      | 7,4   | 4,2      | -1,6  | 6,1    | 4,7       | 5,5       | 3,4     | 3,5                |
| Q3                                                                     | 3,6   | 1,9    | 5,9      | 3,5    | 9,1      | 6,2   | 4,0      | 1,4   | 4,8    | 4,9       | 5,3       | 3,7     | 3,1                |
| Q4                                                                     | .     | 2,1    | .        | .      | .        | 6,2   | .        | .     | 3,9    | .         | .         | .       | 2,9                |
| <b>Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP</b>                    |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 2002                                                                   | -5,7  | 2,3    | -9,9     | -4,5   | -6,5     | -4,8  | -6,9     | 0,5   | -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     | -5,6  | -2,2   | -1,0      | -0,5      | 6,4     | -1,6               |
| 2004 Q1                                                                | -2,3  | 3,0    | -11,5    | -12,6  | -8,5     | -8,7  | -9,8     | -8,3  | -1,4   | 0,6       | 1,2       | 7,6     | -1,4               |
| Q2                                                                     | -5,2  | 3,7    | -17,9    | -11,1  | -16,7    | -10,7 | -9,0     | -4,7  | -2,9   | -2,6      | -7,5      | 8,3     | -2,5               |
| Q3                                                                     | -7,2  | 2,5    | -7,7     | .      | -10,2    | -6,0  | -7,6     | -4,7  | -0,6   | 0,5       | -3,4      | 8,8     | -2,6               |
| <b>Jednotkové náklady práce</b>                                        |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 2002                                                                   | 6,0   | 1,8    | 4,1      | -      | 0,3      | -1,2  | 8,9      | -     | -2,0   | 6,0       | 3,9       | 0,9     | 2,5                |
| 2003                                                                   | 3,3   | 2,3    | 4,6      | -      | 4,1      | 1,5   | 7,0      | -     | .      | 4,8       | 4,0       | 0,6     | 3,2                |
| 2004 Q1                                                                | .     | 1,5    | 4,7      | -      | -        | .     | -        | -     | .      | -         | 5,2       | -0,2    | 3,4                |
| Q2                                                                     | .     | 1,0    | 4,8      | -      | -        | .     | -        | -     | .      | -         | 5,4       | .       | 3,1                |
| Q3                                                                     | .     | 1,8    | 5,2      | -      | -        | .     | -        | -     | .      | -         | .         | .       | 0,9                |
| <b>Štandardná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)</b>     |       |        |          |        |          |       |          |       |        |           |           |         |                    |
| 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                                                                   | 8,3   | 5,4    | 9,2      | 5,0    | 9,8      | 10,7  | 5,9      | 7,3   | 18,8   | 6,0       | 18,0      | 6,3     | .                  |
| 2004 Q2                                                                | 8,4   | 5,4    | 9,6      | 4,7    | 9,8      | 11,2  | 5,8      | 7,5   | 18,9   | 6,1       | 18,5      | 6,4     | 4,7                |
| Q3                                                                     | 8,3   | 5,3    | 9,1      | 5,0    | 9,7      | 10,6  | 5,8      | 7,1   | 18,7   | 5,9       | 17,8      | 6,3     | 4,5                |
| Q4                                                                     | 8,3   | 5,2    | 8,4      | 5,3    | 9,7      | 9,6   | 6,1      | 7,0   | 18,4   | 5,8       | 17,2      | 6,3     | .                  |
| 2004 Sep.                                                              | 8,3   | 5,3    | 8,8      | 5,1    | 9,7      | 10,3  | 5,9      | 7,0   | 18,6   | 5,9       | 17,7      | 6,6     | 4,5                |
| Oct.                                                                   | 8,3   | 5,2    | 8,5      | 5,1    | 9,7      | 9,9   | 6,0      | 7,0   | 18,5   | 5,9       | 17,5      | 6,2     | 4,6                |
| Nov.                                                                   | 8,3   | 5,2    | 8,4      | 5,3    | 9,7      | 9,6   | 6,1      | 7,0   | 18,4   | 5,8       | 17,2      | 6,4     | 4,6                |
| Dec.                                                                   | 8,3   | 5,1    | 8,3      | 5,5    | 9,6      | 9,3   | 6,2      | 7,0   | 18,3   | 5,8       | 16,8      | 6,4     | .                  |
| 2005 Jan.                                                              | 8,3   | .      | 8,1      | 5,6    | 9,6      | 9,1   | 6,3      | 6,9   | 18,2   | 5,8       | 16,5      | 6,1     | .                  |

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



## 9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

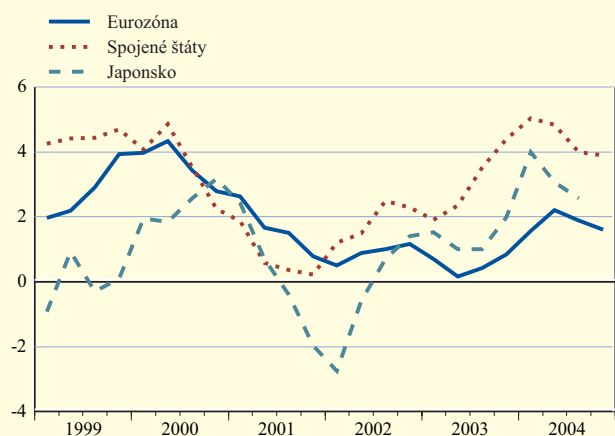
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

## 1. Ekonomický a finančný vývoj

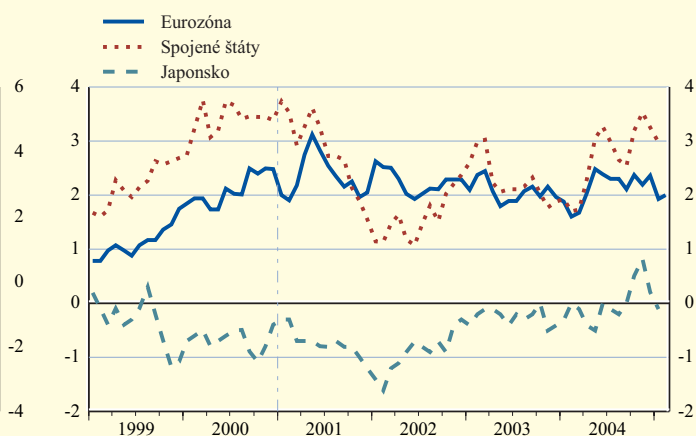
|                      | Index<br>spotrebiteľ-<br>ských cien | Náklady na<br>jednotku práce <sup>1)</sup><br>(priemyselná<br>výroba) | Reálny<br>HDP | Index<br>priemyselnej<br>výroby<br>(priemyselná<br>výroba) | Nezamest-<br>nanosť v %<br>pracovnej<br>sily (s. o.) | Široké<br>peniaze <sup>1)</sup> | Úroková<br>sadzba<br>3-mesačných<br>medzibanko-<br>vých vkladov <sup>2)</sup> v % p. a. | 10-ročné<br>výnosy<br>štátnych<br>dlhopisov <sup>2)</sup><br>v % p. a. | Výmenný<br>kurz <sup>3)</sup><br>národnej<br>meny voči<br>euro | Fiškálny<br>deficit (-)/<br>prebytok (+)<br>v % HDP | Hrubý<br>verejný<br>dlh <sup>4)</sup><br>ako % HDP |
|----------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|---------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|
|                      | 1                                   | 2                                                                     | 3             | 4                                                          | 5                                                    | 6                               | 7                                                                                       | 8                                                                      | 9                                                              | 10                                                  | 11                                                 |
| <b>Spojené štáty</b> |                                     |                                                                       |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                                         |                                                                        |                                                                |                                                     |                                                    |
| 2001                 | 2,8                                 | 0,2                                                                   | 0,8           | -4,1                                                       | 4,8                                                  | 11,4                            | 3,78                                                                                    | 5,01                                                                   | 0,8956                                                         | -0,4                                                | 42,9                                               |
| 2002                 | 1,6                                 | -0,8                                                                  | 1,9           | -0,1                                                       | 5,8                                                  | 8,0                             | 1,80                                                                                    | 4,60                                                                   | 0,9456                                                         | -3,8                                                | 45,2                                               |
| 2003                 | 2,3                                 | 3,3                                                                   | 3,0           | 0,0                                                        | 6,0                                                  | 6,3                             | 1,22                                                                                    | 4,00                                                                   | 1,1312                                                         | -4,6                                                | 47,7                                               |
| 2004                 | 2,7                                 | -1,3                                                                  | 4,4           | 4,8                                                        | 5,5                                                  | 5,2                             | 1,62                                                                                    | 4,26                                                                   | 1,2439                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2003 Q4              | 1,9                                 | 3,6                                                                   | 4,4           | 1,6                                                        | 5,9                                                  | 4,7                             | 1,17                                                                                    | 4,27                                                                   | 1,1890                                                         | -4,3                                                | 47,7                                               |
| 2004 Q1              | 1,8                                 | -0,7                                                                  | 5,0           | 3,2                                                        | 5,7                                                  | 4,5                             | 1,12                                                                                    | 4,00                                                                   | 1,2497                                                         | -4,5                                                | 48,3                                               |
| 2004 Q2              | 2,9                                 | -1,7                                                                  | 4,8           | 5,6                                                        | 5,6                                                  | 5,7                             | 1,30                                                                                    | 4,58                                                                   | 1,2046                                                         | -4,4                                                | 48,0                                               |
| 2004 Q3              | 2,7                                 | -1,2                                                                  | 4,0           | 5,5                                                        | 5,4                                                  | 4,8                             | 1,75                                                                                    | 4,29                                                                   | 1,2220                                                         | -4,4                                                | 48,3                                               |
| 2004 Q4              | 3,3                                 | -1,5                                                                  | 3,9           | 5,0                                                        | 5,4                                                  | 5,8                             | 2,30                                                                                    | 4,17                                                                   | 1,2977                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Okt.            | 3,2                                 | -                                                                     | -             | 5,6                                                        | 5,5                                                  | 5,3                             | 2,08                                                                                    | 4,08                                                                   | 1,2490                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2004 Nov.            | 3,5                                 | -                                                                     | -             | 4,5                                                        | 5,4                                                  | 5,8                             | 2,31                                                                                    | 4,19                                                                   | 1,2991                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2004 Dec.            | 3,3                                 | -                                                                     | -             | 4,9                                                        | 5,4                                                  | 6,2                             | 2,50                                                                                    | 4,23                                                                   | 1,3408                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2005 Jan.            | 3,0                                 | -                                                                     | -             | 5,0                                                        | 5,2                                                  | 6,0                             | 2,66                                                                                    | 4,21                                                                   | 1,3119                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2005 Feb.            | .                                   | -                                                                     | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 2,82                                                                                    | 4,16                                                                   | 1,3014                                                         | -                                                   | -                                                  |
| <b>Japonsko</b>      |                                     |                                                                       |               |                                                            |                                                      |                                 |                                                                                         |                                                                        |                                                                |                                                     |                                                    |
| 2001                 | -0,7                                | 4,4                                                                   | 0,2           | -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                                                                  | 1,4           | 3,2                                                        | 5,2                                                  | 1,7                             | 0,06                                                                                    | 0,99                                                                   | 130,97                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004                 | 0,0                                 | .                                                                     | 2,6           | 5,6                                                        | 4,7                                                  | 1,9                             | 0,05                                                                                    | 1,50                                                                   | 134,44                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2003 Q4              | -0,3                                | -4,3                                                                  | 2,1           | 4,2                                                        | 5,1                                                  | 1,5                             | 0,06                                                                                    | 1,38                                                                   | 129,45                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Q1              | -0,1                                | -6,5                                                                  | 4,0           | 6,8                                                        | 4,9                                                  | 1,7                             | 0,05                                                                                    | 1,31                                                                   | 133,97                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Q2              | -0,3                                | -6,7                                                                  | 3,1           | 7,4                                                        | 4,6                                                  | 1,9                             | 0,05                                                                                    | 1,59                                                                   | 132,20                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Q3              | -0,1                                | -5,9                                                                  | 2,3           | 6,4                                                        | 4,8                                                  | 1,8                             | 0,05                                                                                    | 1,64                                                                   | 134,38                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Q4              | 0,5                                 | .                                                                     | 0,8           | 1,8                                                        | 4,6                                                  | 2,0                             | 0,05                                                                                    | 1,45                                                                   | 137,11                                                         | .                                                   | .                                                  |
| 2004 Okt.            | 0,5                                 | 0,7                                                                   | -             | -0,8                                                       | 4,7                                                  | 2,0                             | 0,05                                                                                    | 1,49                                                                   | 135,97                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2004 Nov.            | 0,8                                 | .                                                                     | -             | 4,5                                                        | 4,5                                                  | 2,0                             | 0,05                                                                                    | 1,46                                                                   | 136,09                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2004 Dec.            | 0,2                                 | .                                                                     | -             | 1,8                                                        | 4,4                                                  | 2,0                             | 0,05                                                                                    | 1,40                                                                   | 139,14                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2005 Jan.            | -0,1                                | .                                                                     | -             | 1,0                                                        | .                                                    | 2,1                             | 0,05                                                                                    | 1,37                                                                   | 135,63                                                         | -                                                   | -                                                  |
| 2005 Feb.            | .                                   | .                                                                     | -             | .                                                          | .                                                    | .                               | 0,05                                                                                    | 1,40                                                                   | 136,55                                                         | -                                                   | -                                                  |

## G33 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)

G34 Indexy spotrebiteľských cien<sup>1)</sup>

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



Zdroj: Národné údaje (stĺpec 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.

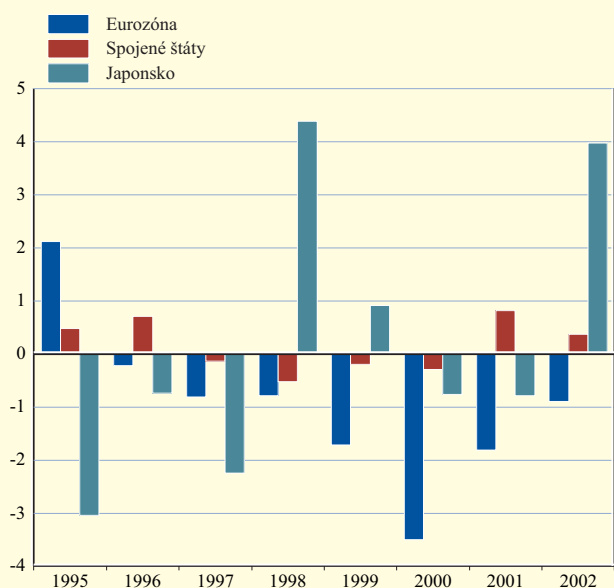
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

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

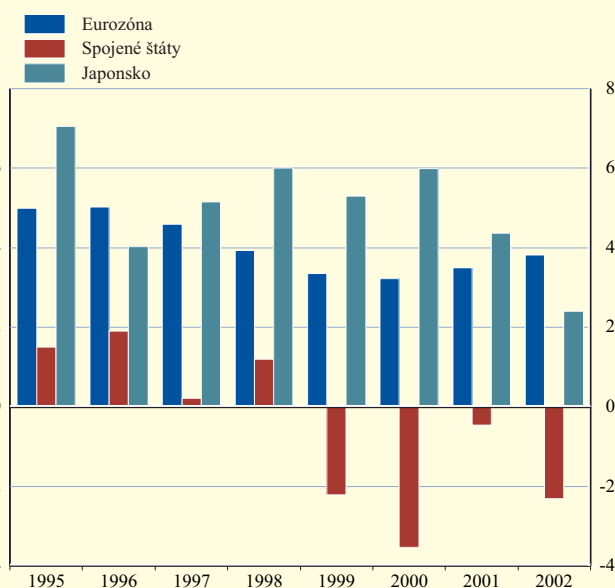
### 2. Úspory, investície a financovanie

|                      | 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 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                                               | 2,3                              | 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                       | 5,7                |
| 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                     | 4,3                              | 8,6          | 2,4                | 0,8                   | 13,1                                               | 7,2                              | 10,7                       | 8,0                |
| 2002 Q4              | 13,3                        | 18,3                    | -4,7                       | 7,1                                                | 7,0                     | 5,4                              | 8,3          | 4,3                | 0,7                   | 12,9                                               | 3,4                              | 10,5                       | 8,1                |
| 2003 Q1              | 12,8                        | 18,2                    | -5,0                       | 6,9                                                | 6,9                     | 3,6                              | 7,8          | 2,4                | 0,9                   | 12,8                                               | 6,7                              | 10,2                       | 9,1                |
| Q2                   | 13,2                        | 18,1                    | -4,8                       | 6,8                                                | 7,0                     | 5,3                              | 8,5          | 3,3                | 2,0                   | 13,1                                               | 10,0                             | 10,5                       | 12,4               |
| Q3                   | 13,7                        | 18,6                    | -4,6                       | 7,0                                                | 7,1                     | 3,2                              | 8,7          | 1,1                | 0,2                   | 13,3                                               | 9,3                              | 11,2                       | 6,8                |
| Q4                   | 14,4                        | 18,8                    | -4,3                       | 7,2                                                | 7,2                     | 5,0                              | 9,2          | 2,7                | 0,0                   | 13,2                                               | 3,0                              | 10,7                       | 4,0                |
| 2004 Q1              | 13,7                        | 19,1                    | -4,9                       | 7,4                                                | 7,1                     | 5,9                              | 8,9          | 4,0                | 1,0                   | 13,1                                               | 5,8                              | 10,3                       | 9,9                |
| Q2                   | 13,9                        | 19,8                    | -5,4                       | 7,7                                                | 7,3                     | 4,0                              | 8,8          | 2,3                | -0,6                  | 13,3                                               | 6,5                              | 10,3                       | 7,6                |
| Q3                   | 13,9                        | 19,7                    | -5,4                       | 7,6                                                | 7,4                     | 4,4                              | 9,1          | 2,0                | -0,1                  | 13,5                                               | 5,1                              | 10,2                       | 7,3                |
| <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                 | 25,6                        | 24,0                    | 2,8                        | 13,8                                               | 14,0                    | -1,7                             | 15,3         | -7,4               | -0,8                  | 4,8                                                | -0,2                             | 9,0                        | -2,1               |
| 2003                 | 26,3                        | 23,9                    | .                          | .                                                  | .                       | 3,2                              | 16,0         | -5,2               | -0,2                  | .                                                  | -1,2                             | 9,2                        | -0,8               |
| 2002 Q4              | 24,0                        | 25,2                    | 2,2                        | .                                                  | .                       | 5,5                              | .            | 9,8                | 0,7                   | .                                                  | 10,2                             | .                          | -1,7               |
| 2003 Q1              | 28,0                        | 23,4                    | 2,9                        | .                                                  | .                       | 17,5                             | .            | -1,8               | 1,7                   | .                                                  | -13,2                            | .                          | 2,9                |
| Q2                   | 23,6                        | 23,3                    | .                          | .                                                  | .                       | -26,1                            | .            | -20,6              | -0,9                  | .                                                  | 4,2                              | .                          | -5,7               |
| Q3                   | 25,7                        | 24,0                    | .                          | .                                                  | .                       | 9,8                              | .            | -5,5               | -2,9                  | .                                                  | -5,5                             | .                          | 1,1                |
| Q4                   | 27,8                        | 24,8                    | .                          | .                                                  | .                       | 11,5                             | .            | 6,5                | 1,2                   | .                                                  | 8,7                              | .                          | -1,2               |
| 2004 Q1              | 30,7                        | 24,0                    | .                          | .                                                  | .                       | 11,3                             | .            | 0,6                | -0,4                  | .                                                  | -7,5                             | .                          | 2,6                |
| Q2                   | .                           | 23,0                    | .                          | .                                                  | .                       | -13,4                            | .            | -12,7              | -0,8                  | .                                                  | 5,6                              | .                          | -6,0               |
| Q3                   | .                           | 23,8                    | .                          | .                                                  | .                       | 5,0                              | .            | -2,0               | -1,8                  | .                                                  | -4,3                             | .                          | 1,6                |

#### G35 Čisté pôžičky nefinančných spoločností (ako % HDP)



#### G36 Čisté pôžičky domácností (ako % HDP)



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

1) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

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

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

## ZOZNAM GRAFOV

|     |                                                                                                                |     |
|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| G1  | Menové agregáty                                                                                                | S12 |
| G2  | Protipoložky                                                                                                   | S12 |
| G3  | Zloženie menových agregátov                                                                                    | S13 |
| G4  | Zloženie dlhodobějších finančných pasív                                                                        | S13 |
| G5  | Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam                                               | S14 |
| G6  | Pôžičky domácnostiam                                                                                           | S15 |
| G7  | Pôžičky verejnej správe a nerezidentom eurozóny                                                                | S16 |
| G8  | Vklady finančných sprostredkovateľov                                                                           | S17 |
| G9  | Vklady nefinančných spoločností a domácností                                                                   | S18 |
| G10 | Vklady verejnej správy a nerezidentov eurozóny                                                                 | S19 |
| G11 | Držba cenných papierov PFI                                                                                     | S20 |
| G12 | Celkové aktíva investičných fondov                                                                             | S24 |
| G13 | Celkový stav a hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny                      | S30 |
| G14 | Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora                                                            | S32 |
| G15 | Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane            | S33 |
| G16 | Ročná miera rastu krátkodobých dlhových cenných papierov podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane | S34 |
| G17 | Ročná miera rastu kótovaných akcií vydaných rezidentmi eurozóny                                                | S35 |
| G18 | Hrubé emisie kótovaných akcií podľa sektora emitenta                                                           | S36 |
| G19 | Nové vklady s dohodnutou splatnosťou                                                                           | S38 |
| G20 | Nové pôžičky s pohyblivou sadzbou a počiatočným stanovením sadzby do 1 roka                                    | S38 |
| G21 | Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny                                                                         | S39 |
| G22 | 3-mesačné úrokové sadzby peňažného trhu                                                                        | S39 |
| G23 | Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny                                                                             | S40 |
| G24 | Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov                                                                           | S40 |
| G25 | Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard&Poor's 500 a Nikkei 225                                                   | S41 |
| G26 | Platobná bilancia – bežný účet                                                                                 | S54 |
| G27 | Platobná bilancia – portfóliové investície                                                                     | S54 |
| G28 | Obchodná bilancia                                                                                              | S55 |
| G29 | Bilancia služieb                                                                                               | S55 |
| G30 | Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI                        | S59 |
| G31 | Efektívne výmenné kurzy                                                                                        | S66 |
| G32 | Bilaterálne výmenné kurzy                                                                                      | S66 |
| G33 | Reálny hrubý domáci produkt                                                                                    | S69 |
| G34 | Indexy spotrebiteľských cien                                                                                   | S69 |
| G35 | Čisté pôžičky nefinančných spoločností                                                                         | S70 |
| G36 | Čisté pôžičky domácností                                                                                       | S70 |



## 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 (centrovaný) priemer ročnej miery rastu agregátu M3 sa získa ako  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , kde  $a_t$  je definované ako v f) alebo g).

#### VÝPOČET MIER RASTU ŠTVRŤROČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

Ak  $F_t^Q$  a  $L_{t-3}$  sú definované ako v d), index  $I_t$  upravených stavov za štvrťrok končiaci mesiacom  $t$  sa definuje ako:

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

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

#### SEZÓNNE OČISŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU<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 odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na

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

#### K ČÁSTIAM 3.1 AŽ 3.3

##### VÝPOČET MIER RASTU

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

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

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

#### K ČÁSTIAM 4.3 A 4.4

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

Miery rastu sa kalkulujú na základe finančných transakcií, a preto v nich nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenenia, zmeny výmenných kurzov a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Môžu sa vypočítať podľa transakcií alebo indexu upravených stavov. Ak  $N_t^M$  sú transakcie (čisté) v mesiaci  $t$  a  $L_t$  stav na konci mesiaca, index  $I_t$  upravených stavov v mesiaci  $t$  je definovaný ako:

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

Základom indexu je december 2001 = 100. Miera rastu  $a_t$  za mesiac  $t$ , ktorá zodpovedá

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

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

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.

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

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

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

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

Vzorec použitý na výpočty v časti 4.3 sa používa aj v časti 4.4 a podobne je založený na vzorci, ktorý sa používa pre menové agregáty. Časť 4.4 vychádza z trhových cien a základom výpočtu sú finančné transakcie, v ktorých nie sú obsiahnuté vplyvy reklasifikácií, precenení a iné

zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Kurzové rozdiely sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

## K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

### SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE 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 2. marec 2005.

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

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

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, precenenia, 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 štvrťrokov z bilancie investičných fondov v eurozóne (okrem podielových fondov peňažného trhu). Bilancia je agregovaná, a preto sú medzi pasívami započítané aj podielové listy v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sú tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a špeciálne fondy). V časti 2.10 sú uvedené agregované bilancie za jednotlivé sektory investičných fondov v členení podľa investičnej politiky a typu investora.

## FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

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

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

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

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

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

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

## FINANČNÉ TRHY

Časové rady z oblasti štatistiky finančných trhov za eurozónu zahŕňajú členské štáty EÚ, ktoré prijali euro v čase, na ktorý sa táto štatistika vzťahuje.

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) pripravila

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

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

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 denomi-

vané v eurách. V stĺpcoch 5 až 8 sú uvedené nesplatené sumy, hrubé emisie, uhradené sumy, čisté emisie pre všetky cenné papiere okrem akcií (t. j. dlhové cenné papiere) vydané 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 dlhových cenných papierov (spolu a dlhodobých) v časti 4.2, tabuľka 1, stĺpec 1, zodpovedajú nesplateným sumám celkových a dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny v časti 4.1, stĺpec 5. Nesplatené sumy dlhových cenných papierov (spolu a dlhodobé) vydaných PFI v tabuľke 4.2.1, stĺpec 2, sú zväčša porovnateľné s vydanými dlhovými cennými papiermi, tak ako je to uvedené na strane pasív agregovanej súvahy PFI v tabuľke 2, časť 1.2, stĺpec 8.

Celkové hrubé emisie dlhových cenných papierov v stĺpci 1 tabuľky 4 v časti 2.2 zodpovedajú údajom o celkových hrubých emisiách rezidentov eurozóny v časti 4.1, stĺpec 6. Zostatkový rozdiel medzi dlhodobými dlhovými cennými papiermi v časti 4.1, stĺpec 6 a celkovými dlhodobými dlhovými cennými papiermi (s pevnou a pohyblivou úrokovou sadzbou) v tabuľke 4 v časti 2.2, stĺpec 7 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

V časti 4.3 sú uvedené ročné prírastky dlhových cenných papierov vydaných rezidentmi eurozóny (v členení podľa dĺžky splatnosti, typu nástroja, podľa sektora emitenta a meny), ktoré sa zakladajú na finančných transakciách, ku ktorým dochádza vtedy, keď nejakej inštitucionálnej jednotke vzniknú alebo sú splatené pasíva. Do ročných prírastkov sa preto nezapočítavajú úpravy v súvislosti s rekvalifikáciou,

precenením, zmenami výmenných kurzov a s akýmikoľvek inými zmenami, ktoré nevyplyvajú z transakcií. Medziročná percentuálna zmena mesačných údajov sa vzťahuje ku koncu mesiaca, kým v prípade štvrťročných a ročných údajov sa percentuálna zmena vzťahuje k medziročnej zmene priemeru za obdobie. Podrobnejšie v Technických poznámkach.

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 štvrťročnými 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 nevyplyvajú 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.

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).



Štatistika úrokových mier PFI je rozčlenená podľa druhu obchodnej činnosti, sektora, kategórie nástrojov a splatnosti, výpovednej lehoty alebo počiatočnej doby fixácie sadzby. Nová štatistika úrokových mier PFI nahrádza desať prechodných štatistických sérií úrokových mier bánk pre retailových klientov, ktoré boli publikované v Mesačnom bulletine ECB počnúc januárom 1999.

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery 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). Do decembra 1998 ide o úrokové miery na konci obdobia, neskôr sú údaje vyjadrením priemeru za dané obdobie. Od januára 1999 sú úrokové sadzby za jednoduché, jednomesačné, trojmesačné, šesťmesačné a dvanásťmesačné vklady úrokovými sadzbami medzibankového trhu EURIBOR; do decembra 1998, ide o referenčnú úrokovú sadzbu LIBOR, v prípade, ak bola k dispozícii. Za Spojené štáty a Japonsko sú úrokové miery trojmesačných vkladov reprezentované úrokovou sadzbou LIBOR.

V časti 4.7 sú vykazované výnosy z vládnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Do decembra 1998 boli dvojročné, trojročné, päťročné a sedemročné výnosy v eurozóne hodnotami na konci obdobia, v prípade desaťročných výnosov išlo o priemery. Po tomto období sú všetky výnosy vykazované ako priemer za dané obdobie. Do decembra 1998 boli výnosy za eurozónu kalkulované na základe harmonizovaných výnosov z národných

vládnych dlhopisov vážených HDP; po tomto období sú ako váhové koeficienty použité nominálne nesplatené sumy vládnych dlhopisov za jednotlivé oblasti splatnosti. V prípade Spojených štátov a Japonska sú desaťročné výnosy priemerom za dané obdobie.

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

## CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (zväčša Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu sú získané agregovaním údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky HDP a jeho použitia, tvorby pridanej hodnoty v odvetovom členení, priemyselnej výroby, maloobchodného predaja a počtu prihlásených nových osobných motorových vozidiel sú očistené o vplyvy počtu pracovných dní.

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

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, 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

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

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

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 metodológii ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostat.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 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 výz-

<sup>5</sup> Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

<sup>6</sup> Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

namu 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 štvrťročné príjmy a výdavky za verejnú správu podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002<sup>7</sup> o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy.

#### ZAHRANIČNÉ TRANSAKcie A POZície

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných investičných pozíciách (časti 7.1 až 7.4) vo všeobecnosti zodpovedajú „Balance of Payments Manual“ MMF (piate vydanie, október 1993), usmerneniu ECB z 16. júla 2004 o štatistickom výkazníctve (ECB/2004/15)<sup>8</sup> a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodológie a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú zhrnuté v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie 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 štvrťročných 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 5 obsahuje prehľad o cenných papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenných papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov zatiaľ nie je možné vykázať. Členenie na pôžičky a hotovosť a vklady v tabuľkách 6 a 7 je realizované podľa sektorov protistrany nerezidentov, t. j. aktíva vo vzťahu k nerezidentným bankám sú klasifikované ako vklady a aktíva vo vzťahu k ostatným 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 (stĺpce 5 a 6) sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny so

7 Ú. v. L 131, 28. 5. 2003, s. 20.

8 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.



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.

Časť 7.3 obsahuje geografické členenie platobnej bilancie (tabuľky 1 až 4) a medzinárodnej investičnej pozície (tabuľka 5) eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami alebo skupinami krajín, pri čom sa rozlišuje medzi členskými krajinami EÚ nepatriacimi do eurozóny a krajinami alebo oblasťami nepatriacimi do EÚ. Uvádzajú sa tiež transakcie a pozície voči inštitúciám EÚ (ktoré, okrem ECB, sú pre štatistické účely považované za nepatriace do eurozóny, bez ohľadu na ich fyzické umiestnenie) a z istých dôvodov aj voči offshore centrá a medzinárodným organizáciám. Tabuľky 1 až 4 vykazujú kumulatívne transakcie platobnej bilancie za posledné štyri štvrtroky, tabuľka 5 vykazuje geografické členenie medzinárodnej investičnej pozície ku koncu posledného roka. Nezahŕňajú sa transakcie a pozície pasív z portfóliových investícií, finančných derivátov a medzinárodných rezerv. Geografické členenie je popísané v článku Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts v Mesačnom bulletine, február 2005.

Údaje o zahraničnej investičnej pozícii eurozóny v časti 7.4 sa zakladajú na investičných pozíciách voči rezidentom so sídlom mimo eurozóny, pričom sa eurozóna považuje 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 7.4, tabuľka 5, spolu s ich časťou v držbe ECB. Vzhľadom na evidenčné rozdiely a rozdiely v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 5 sú v súlade s od-

porúčaniami 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.

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

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

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

## VÝMENNÉ KURZY

Časť 8.1 obsahuje indexy nominálneho a reálneho efektívneho výmenného kurzu eura, ktoré

ECB kalkuluje na základe vážených priemerov dvojstranných výmenných kurzov eura voči menám obchodných partnerov eurozóny. Kladná zmena znamená zhodnotenie eura. Váhy sú založené na tovarovom obchode s obchodnými partnermi v rokoch 1995-1997 a 1999-2001, a sú kalkulované tak, aby zohľadňovali efekty tretích trhov. Indexy EER rezultujú z prepojenia indexov založených na váhach z 1995-1997 zo začiatku roka 1999 s indexmi založenými na váhach z rokov 1999-2001. Skupina obchodných partnerov EER-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 pridružujú tým istým zásadám, 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>

## 9. JANUÁR 2003

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

## 23. JANUÁR 2003

Rada guvernérov ECB rozhodla o realizácii nasledujúcich dvoch opatrení na zlepšenie operačného rámca menovej politiky:

Po prvé, rozhodla o zmene periódy udržiavania povinných minimálnych rezerv tak, aby začíjala vždy v deň splatnosti hlavnej refinančnej operácie nasledujúcej po zasadnutí Rady guvernérov ECB, na ktorom sa plánuje mesačné hodnotenie smerovania menovej politiky. Okrem toho stanovila pravidlo, že zmeny v sadzbách pre automatické obchody sa zrealizujú zároveň so začiatkom novej periódy udržiavania 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 umiestňovanú sumu vo výške 15 miliárd EUR pre každú dlhodobejšiu refinančnú operáciu vykonanú v r. 2002. Táto suma zohľadňuje očakávané potreby likvidity 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 úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej

sadzby pre jednoduchové refinančné obchody a jednoduchové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

## 6. MAREC 2003

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

## 8. MÁJ 2003

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

Rada guvernérov ECB tiež oznámila výsledky svojho hodnotenia stratégie ECB pre menovú 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.

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

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 menovej politike budú naďalej založené na komplexnej analýze rizík pre cenovú stabilitu. Zároveň sa rozhodla vo svojom komuniké objasniť úlohu, ktorú zohráva ekonomická a menová analýza v procese celkového hodnotenia rizík pre cenovú stabilitu.

S cieľom zdôrazniť dlhodobejší charakter referenčnej hodnoty pre peňažný rast ako štandardu 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 úrokovej 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 úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné obchody

a jednoduché sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

#### 12. JANUÁR 2004

Rada guvernérov ECB rozhodla o zvýšení umiestňovanej sumy pre dlhodobejšie 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. Euro-systém však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene umiestňovanej sumy na začiatku r. 2005.

#### 5. FEBRUÁR, 4. MAREC 2004

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

#### 10. MAREC 2004

V súlade s rozhodnutím Rady guvernérov ECB z 23. januára 2003 sa splatnosť základných refinančných operácií Eurosystému znižuje z dvoch týždňov na jeden týždeň a perióda udržiavania povinných minimálnych rezerv v Eurosystéme je predefinovaná 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 menovej politiky.

#### 1. APRÍL, 6. MÁJ, 3. JÚN, 1. JÚL, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTÓBER, 4. NOVEMBER, 2. DECEMBER 2004 A 13. JANUÁR 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby

pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

#### 14. JANUÁR 2005

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

#### 3. FEBRUÁR A 3. MAREC 2005

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednodňové refinančné obchody a jednodňové sterilizačné obchody v nezmenej 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 štvrtom štvrťroku 2004 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 273 232 platieb v celkovej hodnote 1 763 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom to predstavuje zvýšenie počtu platieb o 7 % a ich hodnoty o 8 %. Zvýšenie počtu a hodnoty platieb sa zaznamenalo vo všetkých segmentoch. Je to zmena typického sezónneho priebehu v treťom štvrťroku a údaje sa dostávajú do súladu s ročným priemerom. Celkový trhový podiel systému TARGET sa nezmenil a zostal na úrovni 88 % z hľadiska hodnoty platieb a 57 % z hľadiska ich počtu.

## PLATBY V SYSTÉME TARGET V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V členských štátoch sa v štvrtom štvrťroku 2004 spracovalo v pracovných dňoch v priemere denne 207 232 platieb v celkovej hodnote 1 184 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zvýšenie počtu platieb o 7 % a ich hodnoty o 8 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2003 sa počet platieb znížil o 1 % a ich hodnota sa zvýšila o 11 %. Platby vnútri členských štátov sa na celkovom počte platieb podieľali 76,1 % a na ich celkovej hodnote 67,2 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa priemerná denná hodnota platieb vnútri členských štátov v štvrtom štvrťroku zvýšila z 5,6 mil. EUR na 5,7 mil. EUR. Najvyšší denný počet platieb v rámci členských štátov sa zaznamenal 20. decembra 2004, keď sa spracovalo 288 415 platieb. Z hľadiska hodnoty najvyššia denná úroveň bola zaznamenaná 15. decembra s 1 571 mld. EUR. Z celkového počtu platieb vnútri členských štátov bolo 66 % pod 50 000 EUR a 11 % nad 1 mil. EUR. V priemere sa denne vyskytlo 127 platieb vnútri členských štátov v hodnote vyše 1 mld. EUR.

## MEDZIŠTÁTNE PLATBY V SYSTÉME TARGET

Na medzištátnej úrovni sa v štvrtom štvrťroku v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 65 240 platieb s celkovou hodnotou 579 mld. EUR. V porovnaní s tretím štvrťrokom 2004 to predstavuje zvýšenie počtu platieb o 6 % a zvýšenie ich hodnoty o 8 %. V porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2003 sa počet platieb medzi členskými štátmi zvýšil o 4 % a ich hodnota o 9 %.

V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa počet medzibankových platieb zvýšil o 6 % a ich hodnota sa zvýšila o 8 %. V prípade klientskych platieb sa zaznamenalo zvýšenie počtu platieb o 6 % a zvýšenie ich hodnoty o 14 %. Medzibankové platby v medzištátnom styku sa na celkovom počte platieb podieľali 48,4 % a na celkovej hodnote platieb 94,9 %. V porovnaní s tretím štvrťrokom 2004 vzrástla priemerná hodnota medzibankových platieb zo 17,1 mil. EUR na 17,4 mil. EUR a priemerná hodnota klientskych platieb zo 799 000 EUR na 875 000 EUR. Počas štvrtého štvrťroku sa

Tabuľka 1 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

| Národný komponent systému TARGET  | Dostupnosť v 4. štvrťroku 2004 |
|-----------------------------------|--------------------------------|
| Belgicko                          | 100,00 %                       |
| Dánsko                            | 100,00 %                       |
| Nemecko                           | 99,23 %                        |
| Grécko                            | 99,69 %                        |
| Španielsko                        | 99,89 %                        |
| Francúzsko                        | 99,92 %                        |
| Írsko                             | 99,54 %                        |
| Taliansko                         | 100,00 %                       |
| Luxembursko                       | 99,89 %                        |
| Holandsko                         | 100,00 %                       |
| Rakúsko                           | 99,94 %                        |
| Portugalsko                       | 99,73 %                        |
| Fínsko                            | 99,82 %                        |
| Švédsko                           | 99,79 %                        |
| Veľká Británia                    | 99,80 %                        |
| Platobný mechanizmus ECB          | 99,15 %                        |
| Celková dostupnosť systému TARGET | 99,77%                         |

v medzištátnom platobnom styku zaznamenala najvyššia intenzita 20. decembra 2004 (t. j. v pondelok v poslednom týždni pred Vianocami, čo je fenomén zaznamenaný aj v predchádzajúcich rokoch), keď sa v systéme TARGET spracovalo 92 427 medzištátnych platieb. Z medzištátnych platieb malo 63 % hodnotu vyššiu ako 50 000 EUR a 15 % hodnotu vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa denne vyskytlo 40 medzištátnych platieb s hodnotou presahujúcou 1 mld. EUR.

#### DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO VÝKONNOSŤ

V štvrtom štvrťroku 2004 sa dosiahla celková dostupnosť systému TARGET 99,77 %, v po-

rovnaní s 99,79 % v treťom štvrťroku 2004. Bolo zaznamenaných 26 mimoriadnych udalostí s negatívnym vplyvom na dostupnosť, čo je o 6 menej než v predchádzajúcom štvrťroku. Tabuľka 1 uvádza údaje o dostupnosti národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB (EPM).

Počas štvrtého štvrťroka bolo 96,37 % medzištátnych platieb spracovaných za menej než 5 minút, 2,90 % takýchto platieb potrebovalo na spracovanie 5 až 15 minút a 0,33 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo priemerne 517 platieb za deň; toto číslo je však potrebné vidieť v kontexte s celkovým počtom 65 240 medzištátnych platieb priemerne spracovaných za deň.

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

(počet transakcií)

|                                                         | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 | 2004<br>Q4 |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                           |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                         |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 17 404 115 | 17 071 290 | 17 264 247 | 16 871 971 | 18 033 316 |
| Denný priemer                                           | 271 939    | 266 739    | 274 036    | 255 636    | 273 232    |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi         |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 4 023 122  | 4 184 179  | 4 286 846  | 4 068 531  | 4 305 815  |
| Denný priemer                                           | 62 861     | 65 378     | 68 045     | 61 644     | 65 240     |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov       |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 13 380 993 | 12 887 111 | 12 977 401 | 12 803 440 | 13 727 501 |
| Denný priemer                                           | 209 078    | 201 361    | 205 990    | 193 992    | 207 992    |
| <b>Ostatné systémy</b>                                  |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                            |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 10 088 174 | 9 669 240  | 9 840 955  | 10 831 383 | 11 382 418 |
| Denný priemer                                           | 157 628    | 151 082    | 156 206    | 164 112    | 172 420    |
| Paris Net Settlement (PNS)                              |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 1 833 104  | 1 772 742  | 1 767 244  | 1 700 070  | 1 766 831  |
| Denný priemer                                           | 28 642     | 27 669     | 28 051     | 25 759     | 26 770     |
| Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)          |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 423 513    | 365 097    | 316 448    | 237 482    | 139 269    |
| Denný priemer                                           | 6 617      | 5 705      | 5 023      | 3 598      | 2 360      |
| Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS) |            |            |            |            |            |
| Celkový počet                                           | 134 620    | 131 082    | 184 269    | 128 745    | 119 693    |
| Denný priemer                                           | 2 103      | 2 048      | 2 925      | 1 951      | 1 813      |



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

(v mld. EUR)

|                                                        | 2003<br>Q4 | 2004<br>Q1 | 2004<br>Q2 | 2004<br>Q3 | 2004<br>Q4 |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>TARGET</b>                                          |            |            |            |            |            |
| Všetky platby cez systém TARGET                        |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 102 686    | 109 062    | 111 025    | 107 592    | 116 389    |
| Denný priemer                                          | 1 604      | 1 704      | 1 762      | 1 630      | 1 763      |
| Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi        |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 34 128     | 36 487     | 36 046     | 35 378     | 38 226     |
| Denný priemer                                          | 533        | 570        | 572        | 536        | 579        |
| Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov      |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 68 558     | 72 575     | 74 979     | 72 214     | 78 163     |
| Denný priemer                                          | 1 071      | 1 134      | 1 190      | 1 094      | 1 184      |
| <b>Ostatné systémy</b>                                 |            |            |            |            |            |
| Euro 1 (EBA)                                           |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 10 898     | 11 647     | 10 987     | 10 487     | 11 005     |
| Denný priemer                                          | 170        | 182        | 174        | 159        | 167        |
| Paris Net Settlement (PNS)                             |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 4 180      | 4 276      | 4 765      | 4 217      | 4 215      |
| Denný priemer                                          | 65         | 67         | 76         | 64         | 64         |
| Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)         |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 74         | 60         | 60         | 110        | 37         |
| Denný priemer                                          | 1          | 1          | 1          | 2          | 1          |
| Pankkien On-line Pikasirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) |            |            |            |            |            |
| Celková hodnota                                        | 104        | 120        | 117        | 117        | 113        |
| Denný priemer                                          | 2          | 2          | 2          | 2          | 2          |



## PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2004

Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2004. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od decembra 2004 do februára 2005. 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 2003“, April 2004.

### ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETINE

„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.  
„The new Basel Capital Accord: main features and implications“, January 2005.  
„Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments“, January 2005.  
„Bank market discipline“, February 2005.  
„Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation“, February 2005.  
„Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, February 2005.

## STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

## OCCASSIONAL PAPERS

- 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. Wredenburg, 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.
- 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 „The bank lending survey for the euro area“ by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.

## WORKING PAPERS

- 419 „The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries“ by M. Hallerberg, R. Strauch and J. von Hagen, December 2004.
- 420 „On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union“ by C. Detken, V. Gaspar and B. Winkler, December 2004.
- 421 „EU fiscal rules: issues and lessons from political economy“ by L. Schuknecht, December 2004.

- 422 „What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances“ by M. Tujula and G. Wolswijk, December 2004.
- 423 „Price setting in France: new evidence from survey data“ by C. Loupias and R. Ricart, December 2004.
- 424 „An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates“ by F. Breedon and P. Vitale, December 2004.
- 425 „Geographic versus industry diversification: constraints matter“ by P. Ehling and S. Brito Ramos, January 2005.
- 426 „Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds“ by D. P. Miller and J. J. Puthenpurackal, January 2005.
- 427 „Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?“ by K. Kauko, January 2005.
- 428 „Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings“ by V. Pons-Sanz, January 2005.
- 429 „Cross-border diversification in bank asset portfolios“ by C. M. Buch, J. C. Driscoll and C. Ostergaard, January 2005.
- 430 „Public policy and the creation of active venture capital markets“ by M. Da Rin, G. Nicodano and A. Sembenelli, January 2005.
- 431 „Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry“ by G. Calzolari and G. Loranth, January 2005.
- 432 „Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms“ by Y. Chung Cheung, F. de Jong and B. Rindi, January 2005.
- 433 „Implementing the Stability and Growth Pact: enforcement and procedural flexibility“ by R. Beetsma and X. Debrun, January 2005.
- 434 „Interest rates and output in the long run“ by Y. Aksoy and M. León-Ledesma, January 2005.
- 435 „Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?“ by L. Schuknecht and V. Tanzi, February 2005.
- 436 „Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany“ by L. Cappiello and S. Guéné, February 2005.
- 437 „What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants“ by E. Papaioannou, February 2005.
- 438 „Quality of public finances and growth“ by A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne, February 2005.
- 439 „A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market“ by V. Brousseau and A. Manzanares, February 2005.
- 440 „Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states“ by O. Castrén, February 2005.
- 441 „The Phillips curve and long-term unemployment“ by R. Llaudes, February 2005.
- 442 „Why do financial systems differ? History matters“ by C. Monnet and E. Quintin, February 2005.
- 443 „Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data“ by S. Rosati and S. Secola, February 2005.
- 444 „Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy“ by L. Stracca and A. al-Nowaihi, February 2005.
- 445 „Welfare implications of joining a common currency“ by M. Ca’Zorzi, R. A. De Santis and F. Zampolli, February 2005.
- 446 „Trade effects of the euro: evidence from sectoral data“ by R. E. Baldwin, F. Skudelny and D. Taglioni, February 2005.

- 447 „Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications“ by O. Castrén and S. Mazzotta, February 2005.

#### OSTATNÉ PUBLIKÁCIE

- „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.  
„Eurosysteem staff macroeconomic projections for the euro area“, December 2004.  
„Towards a single euro payments area – third progress report“, December 2004.  
„The euro bond market study 2004“, December 2004.  
„Financial Stability Review“, December 2004.  
„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, December 2004.  
„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, December 2004.  
„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, January 2005.  
„Review of the international role of the euro“, January 2005.  
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, January 2005.  
„Banking structures in the new EU Member States“, January 2005.  
„Progress Report on Target2“, February 2005.  
„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosysteem monetary policy instruments and procedures“, February 2005.  
„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, February 2005.  
„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“, February 2005.

#### 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

Slovník obsahuje vybrané termíny, ktoré sa opakovane vyskytujú v Mesačnom bulletine. Úplnejší a podrobnejší slovník je uverejnený na internetovej stránke ECB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)).

**Autonómne faktory likvidity [Autonomous liquidity factors]:** faktory likvidity, ktoré spravidla nepochádzajú z použitia menovopolitických nástrojov. Patria k nim napríklad bankovky v obehu, vklady sektora verejnej správy v centrálnej banke a čisté zahraničné aktíva centrálnej banky.

**Cenová stabilita [Price stability]:** udržiavanie cenovej stability je hlavným cieľom Eurosystemu. Rada guvernérov definuje cenovú stabilitu ako medziročný nárast harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) eurozóny pod 2 %. Súčasne Rada guvernérov spresnila, že pri zabezpečovaní cenovej stability je cieľom udržiavať mieru inflácie v strednodobom horizonte pod 2 %, avšak blízko tejto úrovne.

**Centrálna parita [Central parity]:** výmenné kurzy mien jednotlivých členov ERM II voči euru, okolo ktorých sú definované hranice fluktuálnych pásiem.

**Ceny priemyselných výrobcov [Industrial producer prices]:** výstupné ceny z výroby (dopravné náklady nie sú zahrnuté) všetkých priemyselných produktov, bez stavebnej výroby, na domácich trhoch krajín eurozóny (bez dovozu).

**Čisté zahraničné aktíva PFI [MFI net external assets]:** zahraničné aktíva sektora PFI eurozóny (napr. zlato, bankovky a mince v cudzích menách, cenné papiere emitované nerezidentmi eurozóny a úvery poskytnuté nerezidentom eurozóny) po odpočítaní zahraničných pasív tohto sektora (napríklad vkladov, repo obchodov, podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a dlhových cenných papierov vydaných PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane vo vlastníctve nerezidentov eurozóny).

**Deficit (sektora verejnej správy) [Deficit (general government)]:** čisté výpožičky sektora verejnej správy, t.j. rozdiel medzi celkovými príjmami a celkovými výdavkami verejnej správy.

**Dlh (finančné účty) [Debt (financial accounts)]:** úvery, záväzky z vkladov, emitované dlhové cenné papiere a rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností ocenené trhovou hodnotou na konci obdobia. V dôsledku nekompletnosti údajov sa do dlhu v štvrtročných finančných účtoch nezapočítavajú úvery poskytnuté nefinančnými sektormi (napríklad medzipodnikové úvery) alebo bankami mimo eurozóny, na rozdiel od ročných finančných účtov, kde sa tieto komponenty započítavajú.

**Dlhodobejšia refinančná operácia [Longer-term refinancing operation]:** pravidelný obchod vo forme vratnej transakcie vykonávaný Eurosystemom na voľnom trhu. Takéto obchody sa vykonávajú vo forme mesačných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť tri mesiace.

**Dlhodobejšie finančné pasíva PFI [MFI longer-term financial liabilities]:** vklady s dohodnutou splatnosťou nad dva roky, vklady s výpovednou lehotou nad tri mesiace, dlhové cenné papiere s pôvodnou lehotou splatnosti nad dva roky a vlastné imanie a rezervy sektora PFI eurozóny.

**Dlhový cenný papier [Debt security]:** záväzok emitenta (dlžníka) zaplatiť majiteľovi cenného papiera (veriteľovi) jednu alebo viac platieb v určitom termíne, resp. termínoch. Spravidla majú

stanovenú konkrétnu úrokovú sadzbu (kupón), prípadne sa predávajú s diskontom, ktorý sa vypláti v čase splatnosti. Dlhové cenné papiere vydané s pôvodnou lehotou splatnosti presahujúcou jeden rok sú klasifikované ako dlhodobé.

**Dlh sektora verejnej správy (postup pri nadmernom deficite) [General government debt (excessive deficit procedure)]:** celkový hrubý nesplatený dlh v nominálnej hodnote na konci roka a konsolidovaný vo vnútri sektorov štátnej správy a medzi nimi.

**Efektívne výmenné kurzy eura (nominálny/reálny EER) [Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]:** vážené priemery bilaterálnych výmenných kurzov eura voči menám hlavných obchodných partnerov eurozóny. ECB uverejňuje nominálne indexy EER eura voči menám dvoch skupín obchodných partnerov: EER-23 (kam patrí 13 členských štátov EÚ nepatriacich do eurozóny a 10 hlavných obchodných partnerov mimo EÚ) a EER-42 (skladá sa z krajín EER-23 a z ďalších 19 krajín). Použité váhy vyjadrujú podiel jednotlivých partnerských krajín na zahraničnom obchode eurozóny so zohľadnením hospodárskej súťaže na tretích trhoch. Reálne EER sú nominálne EER deflované váženým priemerom pomerov zahraničných cien alebo nákladov k domácim. Sú mierou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti.

**EONIA (euro overnight index average):** je vyjadrením aktuálnej úrokovej miery obchodov s jednoduchými eurovými depozitmi na medzibankovom trhu. Určuje sa ako vážený priemer úrokových mier z nezabezpečených jednoduchých úverových obchodov v eurách oznamovaných skupinou referenčných bánk.

**ERM II (mechanizmus výmenných kurzov II) [ERM II (exchange rate mechanism II)]:** systém výmenných kurzov, ktorým sa vytvára rámec na spoluprácu v oblasti kurzovej politiky jednotlivých krajín eurozóny a tých členských štátov EÚ, ktoré sa nezúčastňujú na tretej etape EMU.

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** úroková miera, za ktorú je referenčná banka ochotná požičať prostriedky v eurách inej referenčnej banke; počíta sa denne pre medzibankové depozitá s rôznymi splatnosťami až po 12 mesiacov.

**Harmonizovaný index spotrebiteľských cien (HICP) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]:** index spotrebiteľských cien zostavený Eurostatom a harmonizovaný pre všetky krajiny EÚ.

**Hlavná refinančná operácia [Main refinancing operation]:** pravidelný obchod vo forme vratnej transakcie vykonávaný Eurosystémom na voľnom trhu. Tieto operácie sa vykonávajú prostredníctvom týždenných štandardných tendrov a v bežnom prípade majú splatnosť jeden týždeň.

**Hlavné úrokové sadzby ECB [Key ECB interest rates]:** úrokové sadzby určené Radou guvernérov, ktoré reflektujú nastavenie menovej politiky ECB. Sú to minimálna akceptovateľná úroková sadzba pre hlavné refinančné operácie, úroková sadzba pre jednoduché refinančné obchody a úroková sadzba pre jednoduché sterilizačné obchody.

**Hrubé mesačné zárobky [Gross monthly earnings]:** hrubé mesačné mzdy a platy zamestnancov vrátane zamestnaneckých príspevkov sociálneho zabezpečenia.

**Hrubý domáci produkt (HDP) [Gross domestic product (GDP)]:** hodnota tovarov a služieb vyprodukovaných 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 dovoz a vývoz tovarov a služieb (vrátane zahraničného obchodu vnútri eurozóny).

**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 opcí.

**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).

**Index dojednaných miezd [Index of negotiated wages]:** vyjadruje priamy výsledok kolektívneho vyjednávania o základných mzdách (bez odmien) za eurozónu. Je vyjadrením predpokladanej priemernej zmeny mesačných miezd a platov.

**Jednodňový refinančný obchod [Marginal lending facility]:** automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na získanie jednodňového úveru od národnej centrálnej banky za vopred stanovenú úrokovú sadzbu proti založeniu akceptovateľných aktív.

**Jednodňový sterilizačný obchod [(Deposit facility)]:** automatická operácia Eurosystému, ktorú môžu zmluvné strany využívať na uloženie jednodňových vkladov v národnej centrálnej banke, úročených vopred stanovenou úrokovou sadzbou.

**Jednotkové náklady práce [Unit labour costs]:** miera celkových nákladov na jednotku produkcie vypočítaná pre eurozónu ako podiel celkovej odmeny na zamestnanca k hrubému domácejmu produktu (v stálych cenách) na zamestnanca.

**Konsolidovaná bilancia sektora PFI [Consolidated balance sheet of the MFI sector]:** bilancia získaná z agregovanej bilancie vylúčením vzájomných vzťahov PFI (napr. medzibankových úverov a vkladov). Podáva štatistické informácie o aktívach a pasívach sektora PFI voči rezidentom eurozóny nepatriacim do tohto sektora (verejná správa a ostatní rezidenti eurozóny) a nerezidentom eurozóny. Je hlavným štatistickým zdrojom pre výpočet menových agregátov a základom pre pravidelné analýzy protipoložík M3.

**Kmeňové akcie [Equities]:** cenné papiere reprezentujúce vlastnícky podiel v spoločnosti. Patria sem akcie obchodovateľné na burzách (kótované akcie), nekótované akcie a iné druhy kmeňových akcií. Kmeňové akcie zvyčajne prinášajú príjem vo forme dividend.

**Medzinárodná investičná pozícia (i.i.p.) [International investment position]:** hodnota a štruktúra nesplatených čistých finančných pohľadávok (alebo záväzkov) krajiny voči zvyšku sveta.

**Mzdový drift [Wage drift]:** rozdiel medzi mierou nárastu skutočne vyplatených miezd a platov a dojednanou mierou zvýšenia základných miezd (napr. v dôsledku dodatočných faktorov, akými sú napríklad odmeny a prémie alebo dohodnuté zvýšenia pre prípad neočakávanej inflácie).

**M1:** úzky menový agregát. Zahŕňa obeživo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

**M2:** širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov vrátane (krátkodobé úsporné vklady) a vklady s dohodnutou splatnosťou do dvoch rokov vrátane (krátkodobé termínované vklady) v PFI a v ústrednej štátnej správe.

**M3:** široký menový agregát. Zahŕňa M2 a obchodovateľné nástroje, t.j. repo obchody, podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu a dlhové cenné papiere vydané PFI so splatnosťou do dvoch rokov vrátane.

**Odmena na zamestnanca [Compensation per employee]:** súčet všetkých peňažných a nepeňažných odmien, ktoré zamestnávateľia platia zamestnancom, t.j. hrubých miezd a platov, ako aj iných odmien, odmien za prácu nadčas a príspevkov sociálneho zabezpečenia platených zamestnávateľmi, delený celkovým počtom zamestnancov.

**PFI (peňažné finančné inštitúcie) [MFIs (monetary financial institutions)]:** finančné inštitúcie, ktoré tvoria sektor emisie/tvorby peňazí v eurozóne. Patrí k nim Eurosystém, rezidentné úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (prínavnejším z ekonomického hľadiska). Naposledy menovaná skupina pozostáva najmä z podielových fondov peňažného trhu.

**Pomer deficitu (sektora verejnej správy) [Deficit ratio (general government)]:** pomer deficitu sektora verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa zisťuje prítomnosť nadmerného deficitu. Nazýva sa tiež pomer rozpočtového deficitu alebo pomer fiškálneho deficitu.

**Pomer dlhu (sektora verejnej správy) [Debt-to-GDP ratio (general government)]:** pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu v bežných trhových cenách. Je predmetom jedného z rozpočtových kritérií, ktoré ustanovuje článok 104 (2) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva, a ktorým sa určuje prítomnosť nadmerného deficitu.

**Portfóliové investície [Portfolio investment]:** čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných nerezidentmi eurozóny rezidentov eurozóny („aktíva“) a čisté transakcie a pozície v cenných papieroch vydaných rezidentmi eurozóny nerezidentov eurozóny („pasíva“). Zahŕňajú majetkové cenné papiere a dlhové cenné papiere (dlhopisy, zmenky a nástroje peňažného trhu). Transakcie sa zaznamenávajú vo skutočných nákupných alebo predajných cenách po odpočítaní provízií a výdavkov. Aby sa investície posudzovali ako portfóliové, musí byť majetková účasť v podniku menšia než ekvivalent 10% kmeňových akcií alebo hlasovacích práv.

**Povinné minimálne rezervy [Reserve requirement]:** minimálny objem rezerv úverovej inštitú-

cie povinne uložených v Eurosystéme. Splnenie tejto požiadavky sa vyhodnocuje na základe priemeru denných zostatkov v perióde plnenia približne jeden mesiac.

**Pracovná sila [Labour force]:** súčet počtu zamestnaných a nezamestnaných osôb.

**Priame investície [Direct investment]:** cezhraničné investície určené na získanie dlhodobej účasti v podniku so sídlom v inom štáte (predpokladá sa majetková účasť zodpovedajúca najmenej 10 % kmeňových akcií alebo hlasovacích práv). Do priamych investícií sa započítava vlastné imanie, reinvestovaný zisk a ostatný kapitál spojený s operáciami medzi spoločnosťami. Na účte priamych investícií sa zaznamenávajú čisté transakcie/pozície vo vzťahu k zahraničným aktívam nadobudnutým rezidentmi eurozóny („priame investície v zahraničí“) a čisté transakcie/pozície vo vzťahu k aktívam eurozóny nadobudnutým nerezidentmi („priame investície v eurozóne“).

**Priemyselná produkcia [Industrial production]:** vyjadruje vytvorenú hrubú pridanú hodnotu v priemysle v stálych cenách.

**Prieskum bankových úverov [Bank Lending Survey]:** štvrťročný prieskum o úverovej politike, ktorý Eurosystém uskutočňuje od januára 2003. V rámci neho sa vopred definovanej vzorovej skupine bánk v eurozóne kladú kvalitatívne otázky ohľadom vývoja úverových štandardov, úverových podmienok a dopytu podnikov a domácností po úveroch.

**Prieskum medzi prognostickými odborníkmi (SPF) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]:** štvrťročný prieskum, ktorý ECB uskutočňuje od roku 1999 a v ktorom sa zbierajú makroekonomické prognózy vybraných prognostických odborníkov finančných a nefinančných organizácií so sídlom v EÚ o vývoji inflácie, raste reálneho HDP a nezamestnanosti v eurozóne.

**Prieskumy Európskej komisie [European Commission surveys]:** harmonizované prieskumy podnikateľských a spotrebiteľských nálad uskutočňované z poverenia Európskej komisie vo všetkých členských štátoch EÚ. Otázky sa kladú manažérom v strojárstve, stavebníctve, maloobchode, službách, ako aj spotrebiteľom. Z mesačných prieskumov sa počítajú zložené indikátory, v ktorých sú odpovede na väčší počet otázok spojené do jedného indikátora (indikátory dôvery).

**Prieskumy medzi nákupcami v eurozóne [Eurozone Purchasing Managers' Surveys]:** prieskumy situácie v priemysle a v službách uskutočňované vo viacerých krajinách eurozóny a používané na výpočet indexov. Index nákupných manažérov v priemysle (PMI) za eurozónu je významným indikátorom vypočítaným z indexov produkcie, nových objednávok, zamestnanosti, nákupných dodacích lehôt a stavu nakúpených zásob. Pri prieskumoch v sektore služieb sa zisťujú informácie o súčasných a očakávaných aktivitách, množstve prijatých objednávok, o nových druhoch činností, o zamestnanosti, cenách vstupov a fakturovaných cenách. Zložený index za eurozónu (Eurozone Composite Index) spája výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

**Produktivita práce [Labour productivity]:** vyjadruje hodnotu produkcie vytvorenú využitím danej práce. Zvyčajne sa meria ako podiel HDP v stálych cenách k celkovému počtu zamestnancov alebo celkovému počtu odpracovaných hodín.

**Referenčná hodnota rastu M3 [Reference value for M3 growth]:** ročná miera rastu M3 v strednodobom horizonte, konzistentná s udržiavaním cenovej stability. V súčasnosti sa referenčná hodnota ročnej miery rastu M3 rovná 4,5 %.

**Sektor verejnej správy [General government]:** sektor, ktorý podľa definície ESA 95 zahŕňa rezidentné subjekty orientujúce sa najmä na produkciu netrhových tovarov a služieb určených na individuálnu a spoločnú spotrebu a na prerozdeľovanie národného dôchodku a bohatstva. Zahŕňa ústrednú štátnu správu, regionálnu štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Nepatria sem subjekty vo vlastníctve štátu, ktoré sa zaoberajú komerčnou činnosťou, napríklad štátne podniky.

**Štátne dlhopisy indexované infláciou [Inflation-indexed government bonds]:** dlhopisy, pri ktorých je výplata kupónov a istiny viazaná na stanovený index spotrebiteľských cien.

**Tender s pevnou úrokovou sadzbou [Fixed rate tender]:** tender, pri ktorom centrálna banka určí úrokovú sadzbu vopred a zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú obchodovať pri takto stanovenej sadzbe.

**Tender s variabilnou sadzbou [Variable rate tender]:** tender, pri ktorom zúčastnené strany ponúkajú objem peňazí, s ktorým chcú s centrálnou bankou obchodovať, a tiež úrokovú sadzbu, za ktorú chcú transakciu zrealizovať.

**Úrokové miery PFI [MFI interest rates]:** úrokové miery rezidentných úverových inštitúcií a iných PFI okrem centrálnych bánk a podielových fondov peňažného trhu z eurových vkladov a úverov domácností a nefinančných spoločností so sídlom v eurozóne.

**Úvery PFI rezidentom eurozóny [MFI credit to euro area residents]:** úvery poskytnuté rezidentom eurozóny iným ako PFI (vrátane sektora verejnej správy a súkromného sektora) a cenné papiere emitované rezidentmi eurozóny inými ako PFI (akcie a iné majetkové a dlhové cenné papiere) v držbe PFI.

**Voľné pracovné miesta [Job vacancies]:** spoločný termín pre novovytvorené pracovné miesta, neobsadené pracovné miesta a miesta, ktoré sa v blízkej budúcnosti uvoľnia a na ktoré zamestnávateľ aktívne hľadá vhodného kandidáta.

**Výnosová krivka [Yield curve]:** krivka, ktorá v konkrétnom čase znázorňuje vzťah medzi úrokovou mierou/výnosom a dobou splatnosti dlhových cenných papierov s rovnakým úverovým rizikom ale s odlišnými splatnosťami. Sklon výnosovej krivky možno vyjadriť vo forme rozdielu medzi úrokovými mierami dvoch vybraných splatností.

**Zahraničný obchod s tovarmi [External trade in goods]:** dovoz a vývoz tovarov do krajín mimo eurozónu vyjadrený svojou hodnotou a objemovým a priemerným hodnotovým indexom. Štatistiky zahraničného obchodu nie sú priamo porovnateľné s vývozmi a dovozmi sledovaným v rámci národných účtov, pretože v rámci týchto účtov sa sledujú transakcie aj v rámci eurozóny aj mimo nej a okrem toho sú v nich tovary a služby spojené. Nie sú úplne porovnateľné ani s položkou tovary v štatistike platobnej bilancie. Okrem nesúladiu v metodikách hlavný rozdiel spočíva v tom, že dovozy sa do štatistiky zahraničného obchodu započítavajú vrátane poistných a prepravných služieb, avšak do položky tovary v štatistike platobnej bilancie vyplatené „free on board“.

