



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

06 | 2005

MESAČNÝ BULLETIN

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
JÚN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



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



MESAČNÝ BULLETIN
JÚN 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 1. júna 2005.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie euroóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Makroekonomické projekcie

Eurosystému pre eurozónu

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

Boxy

- 1 Sprostredkovateľská úloha poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov a jej vplyv na monetárny vývoj 17
- 2 Podmienky likvidity a operácie menovej politiky od 8. februára do 10. mája 2005 25
- 3 Nedávny nárast spreadov podnikových dlhopisov 29
- 4 Obnovenie rastu krátkodobých úverov PFI nefinančným spoločnostiam v uplynulých štvrtrokoch 36
- 5 Vývoj cien výrobcov spotrebného tovaru 46
- 6 Významné zmeny v národných účtoch eurozóny a členských štátov 50
- 7 Hodnotenie súčasných impulzov z vonkajšieho sektora na hospodársku činnosť eurozóny 53
- 8 Porovnanie s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2005 67
- 9 Predpovede iných inštitúcií 68
- 10 Indikátory nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti eurozóny – podobnosti a rozdiely 71

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme

7 Systém TARGET (Trans-European

Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

Publikácie Európskej centrálnej banky od roku 2004

SLOVNÍK POJMOV

S1

I

V

IX

XV

POUŽITÉ SKRATKY

KRAJINY

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

OSTATNÉ

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

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

ÚVODNÉ SLOVO

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

Rada guvernérov na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy predpokladá, že inflačné tlaky v eurozóne budú v strednodobom horizonte aj naďalej pod kontrolou. Kľúčové úrokové sadzby ECB sa preto rozhodla nemeniť. Výnimočne nízka úroveň úrokových mier v rámci celého spektra splatností naďalej významnou mierou stimuluje hospodársky rast v eurozóne, ktorého dynamika je v súčasnosti len mierna. Rada guvernérov zároveň neprestáva sledovať riziká, ktoré by mohli spôsobiť nadmerný rast cenovej hladiny.

Pokiaľ ide o ekonomickú analýzu, ktorá je základom hodnotenia Rady guvernérov, podľa prvých odhadov medzikvartálny rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 2005 dosiahol 0,5 %, pričom v predchádzajúcom štvrťroku predstavoval 0,2 %. Hodnoty rastu reálneho HDP za posledné dva štvrťroky však čiastočne odrážajú štatistický efekt úprav týchto údajov podľa skutočného počtu pracovných dní. To spôsobilo mierne podhodnotenie dynamiky rastu v poslednom štvrťroku 2004 a určité nadhodnotenie v prvom štvrťroku 2005. Väčšina aktuálnych ukazovateľov hospodárskej aktivity naďalej naznačuje celkové spomalenie hospodárskeho rastu.

Spomaľovanie hospodárskej aktivity od polovice roka 2004 čiastočne súvisí so zvyšovaním cien ropy. Pri pohľade do budúcnosti existuje priestor nato, aby pozitívne základné faktory tento stav znova zmenili, ak postupne ustúpia následky nepriaznivého vývoja. Predovšetkým sa napriek určitému poklesu oproti minuloročnej rekordne vysokej úrovni predpokladá stále výrazné tempo hospodárskej aktivity v celosvetovom meradle. Táto skutočnosť naďalej podporuje vývoz z eurozóny a mala by sa pozi-

tívne odraziť aj na výške investícií. Investičná aktivita by mala profitovať z vysokých ziskov a zvyšovania efektívnosti podnikov, ako aj z veľmi výhodných podmienok financovania. Zároveň sa očakáva, že rast spotreby bude zodpovedať rastu reálneho disponibilného dôchodu.

Toto hodnotenie sa v podstate zhoduje s projekciami odborníkov Eurosystému z júna 2005. Rast reálneho HDP eurozóny sa má pohybovať v rozpätí od 1,1 % do 1,7 % v roku 2005 a od 1,5 % do 2,5 % v roku 2006. S podobným vývojom počítajú aj nedávne prognózy medzinárodných a súkromných organizácií. V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov ECB z marca 2005 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol.

Podľa názoru Rady guvernérov by sa mal reálny hospodársky rast v budúcnosti celkovo postupne zvyšovať. Posledné údaje však prispievajú k neistote v súvislosti s krátkodobým vývojom domáceho dopytu a neustále vysoké ceny ropy a globálna nerovnováha môžu predstavovať riziko, že skutočné tempo hospodárskeho rastu zaostane za projekciami.

Pokiaľ ide o vývoj cien v eurozóne, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v máji dosiahla 2,0 %, v porovnaní s 2,1 % v apríli. V najbližších mesiacoch by sa mala ročná miera inflácie HICP udržať zhruba na terajšej úrovni. Zatiaľ čo ceny energií na jednej strane vyvíjajú tlak na rast inflácie HICP, inflačné tlaky sú pomerne obmedzené a priemerný mzdový rast bol v posledných štvrťrokoch mierny.

V projekciách odborníkov Eurosystému z júna 2005 sa predpokladá priemerná ročná miera inflácie HICP v rozpätí 1,8 % až 2,2 % v roku 2005 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2006. V porovnaní s projekciami odborníkov ECB z marca 2005 boli projekcie inflácie na rok 2005 mierne zvýšené a projekcie na rok 2006 mierne znížené. Korekcia projekcií na rok 2006 je dôsledkom očakávaného štatistického účinku pláno-



vanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v jednej z krajín eurozóny (v Holandsku), ktorá by v roku 2006 podľa odhadov mala viesť k jednorazovému zníženiu miery inflácie v eurozóne o 0,2 percentuálneho bodu. Tento vplyv by sa mal z hodnotenia strednodobého výhľadu cenovej stability vylúčiť.

Ak vezmeme do úvahy predpoklady, z ktorých projekcie vychádzajú, prevládajú riziká, že skutočná miera inflácia projektovaných úrovní prekročí. Rizikom je predovšetkým budúci vývoj cien ropy, nepriamych daní a regulovaných cien. Je potrebné naďalej venovať pozornosť tomu, aby predchádzajúce zvyšovanie cien neviedlo k sekundárnym dopadom na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. V tejto súvislosti hrá stále veľmi dôležitú úlohu zodpovedný prístup sociálnych partnerov.

Menová analýza poskytuje bližší pohľad na riziká narušenia cenovej stability v strednodobom až dlhodobom horizonte. V posledných mesiacoch pokračoval výrazný rast peňažnej zásoby a objemu úverov. Tento vývoj je predovšetkým dôsledkom stimulujúceho vplyvu nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne. Hnacou silou menového rastu je rýchly rast najlikvidnejších zložiek širokých peňaží zahrnutých do úzkeho agregátu M1. Zároveň pokračuje vysoký dopyt súkromného sektora eurozóny po úveroch peňažných finančných inštitúcií, najmä na nákup nehnuteľností na bývanie.

Hodnotenie vysokej miery likvidity v eurozóne potvrdzujú všetky ukazovatele. Aj vzhľadom na stále likvidnejšiu povahu menového rastu môže akumulovaná zásoba širokého peňažného agregátu M3 v strednodobom až dlhodobom horizonte predstavovať riziko zvýšeného rastu cien.

Podľa ekonomickej analýzy sú teda inflačné tlaky v eurozóne v strednodobom horizonte naďalej pod kontrolou. Zároveň však treba zdôrazniť podmienenosť tohto záveru, ako aj súvisiace riziká nadmerného rastu cenovej hladiny. Potrebu neustáleho sledovania týchto rizík potvrdzuje aj porovnanie s menovou analýzou.

V oblasti rozpočtovej politiky vývoj v eurozóne naďalej vyvoláva obavy. Aj keď niektorým krajinám sa v rozpočtovom hospodárení darí dosahovať dobré výsledky, vo viacerých krajinách je vzhľadom na rozpočtovú situáciu nevyhnutné stanoviť rozpočtovú konsolidáciu za najvyššiu prioritu. Upravené pravidlá a postupy Paktu stability a rastu, ktoré majú čoskoro nadobudnúť účinnosť, je potrebné dôrazne uplatňovať, aby sa zabezpečila vierohodnosť a podporil včasný návrat k zdravému rozpočtovému hospodáreniu.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, v blízkej budúcnosti sa očakáva schválenie Integrovaných usmernení na obdobie 2005 až 2008, ktorých súčasťou budú nové Všeobecné usmernenia o hospodárskej politike i nové Usmernenia o zamestnanosti. Tieto usmernenia týkajúce sa hospodárskej politiky a politiky zamestnanosti budú základom opatrení na úrovni EÚ a jednotlivých členských štátov zameraných na vypracovanie národných programov reforiem do jesene tohto roka. Nová štruktúra riadenia Lisabonskej agendy by mala byť novým podnetom štrukturálnych reforiem v Európe. Tieto reformy sú nevyhnutným predpokladom toho, aby Európa dokázala reagovať na problémy súvisiace s neustálym prehlbovaním globálnej deľby práce, rýchlymi technologickými zmenami a starnutím obyvateľstva. Rozhodný postoj k riešeniu týchto otázok a účinná komunikácia, ktorá verejnosť presvedčí o prínosoch reforiem, sú kľúčom k zlepšeniu krátkodobej perspektívy hospodárskeho vývoja i k zachovaniu prosperity obyvateľov Európy v dlhodobom horizonte.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Svetová ekonomika pokračuje v raste pomerne rýchlym tempom. Predovšetkým hospodársky rast v Spojených štátoch a Číne naďalej prispieva ku globálnej aktivite, a v prvom štvrťroku došlo aj k oživeniu hospodárstva Japonska. Globálne inflačné tlaky zostávajú vo všeobecnosti pod kontrolou. Výhľad pre svetovú ekonomiku a zahraničný dopyt eurozóny zostáva priaznivý. Riziká tohto vývoja sú spojené s dopadom vysokých cien ropy a pretrvávajúcim globálnym nerovnováhami.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

Svetová ekonomika pokračuje v raste pomerne rýchlym tempom. Ku globálnej aktivite prispieva predovšetkým hospodársky rast v Spojených štátoch a v Číne. Okrem toho oživenie rastu japonského hospodárstva na začiatku roku 2005 bolo potvrdené údajmi o HDP z prvého štvrťroku. Globálny rast podporil predovšetkým sektor služieb, zatiaľ čo výrobné činnosti sa vyvíjali v niektorých krajinách slabšie. V mnohých krajinách vzrástla ročná miera inflácie spotrebiteľských cien, väčšinou ako odraz predchádzajúceho vývoja cien ropy. Medziročná zmena inflácie CPI bez potravín a energií dosiahla v krajinách OECD v marci v priemere 2 %.

SPOJENÉ ŠTÁTY

V Spojených štátoch sa hospodárska aktivita začiatkom roku 2005 mierne spomalila. Podľa „predbežných odhadov“ vzrástol reálny HDP v prvom štvrťroku 2005 o anualizovaných 3,5 %. Rast osobnej spotreby a fixných investícií sa o niečo znížil v porovnaní s vysokým tempom rastu v poslednom štvrťroku 2004, zatiaľ čo investície do zásob vzrástli viac než v predchádzajúcom štvrťroku. Tempo rastu exportu sa zvýšilo, avšak príspevok čistého zahraničného obchodu k HDP zostal záporný, pretože aj rast importu pokračoval rýchlym tempom.

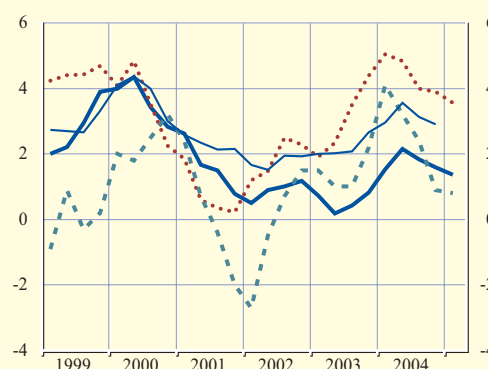
Nedávne údaje naznačujú, že hospodárstvo pokračovalo v minulých mesiacoch v expanzii, aj keď pomalším tempom než v druhej polovici roku 2004. Výdavky domácností sa podľa údajov, ktoré boli k dispozícii v apríli, mierne spo-

Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách

— Eurozóna — Japonsko
... Spojené štáty — Spojené kráľovstvo

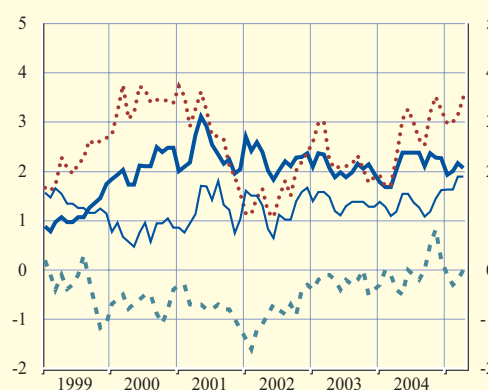
Vývoj HDP¹⁾

(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)

Miera inflácie²⁾

spotrebiteľské ceny;

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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.

malili. Priemyselná výroba v apríli sa oproti priemeru z prvého štvrťroka prakticky nezmenila. Podnikateľská nálada vo výrobnom sektore sa mierne zhoršila, ako vyplýva napríklad z indexu ISM, zostala však konzistentná s pokračujúcou celkovou expanziou. Oslabenie objednávok na nevojenské investičné tovary bez lietadiel, poukazuje na možné zníženie fixných podnikových investícií v posledných mesiacoch. Vysvetlením tohto vývoja môžu byť vysoké ceny energií a skončenie daňových stimulov pre investície do zariadení.

Pokračovala postupná absorpcia akumulovanej voľnej pracovnej sily na trhu práce. Počas prvých štyroch mesiacov roku 2005 bol priemerný mesačný rast zamestnanosti (bez poľnohospodárstva) 211 000 osôb oproti 162 000 v druhej polovici roku 2004. Anualizovaný štvrťročný rast jednotkových nákladov práce v podnikovom sektore bez poľnohospodárstva dosiahol 2,2 % v prvom štvrťroku 2005.

Pri pohľade do budúcnosti zostane rast HDP v blízkej budúcnosti pomerne silný. Napriek nedávnomu zoslabeniu objednávok, vysoké zisky korporácií a pomerne výhodné podmienky financovania by mali naďalej podporovať investičné výdavky. Očakáva sa teda pokračujúci rast podnikových fixných investícií, aj keď miernejší ako koncom roka 2004. Ak vezmeme do úvahy historicky nízku mieru osobných úspor a značnú zadlženosť domácností, bude rast výdavkov na spotrebu pravdepodobne viac závisieť od vývoja disponibilného dôchodku, ako od ďalšieho možného znížovania úspor. Očakáva sa, že nárast príjmov domácností bude profitovať z pokračujúceho zlepšovania podmienok na trhu práce, ktoré pravdepodobne tiež pomaly povedú k zvyšovaniu reálnych miezd.

Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien naďalej rástla, odrážajúc predovšetkým vývoj cien potravín a energií. Medziročná zmena hlavného indexu CPI dosiahla v apríli 3,5 % oproti 3,1 % v marci. Naopak, ročná miera inflácie CPI bez potravín a energií sa mierne znížila na 2,2 % v apríli, napriek naďalej sa prejavujúcim náznakom cenových tlakov z cien výrobcov, jednotkových nákladov práce a podľa údajov uskutočneného prieskumu.

JAPONSKO

Prvé odhady národných účtov Japonska ukázali za prvý štvrťrok 2005 prekvapujúco silné oživenie rastu produkcie, keď reálny HDP dosiahol medzikvartálny rast 1,3 %, po nulovom raste v poslednom štvrťroku 2004. Toto oživenie bolo výlučne dôsledkom silného domáceho dopytu, predovšetkým osobnej spotreby a nebytových investícií. Podľa rozličných prieskumov domácností sa priaznivý vývoj na trhu práce uvádza ako hlavný faktor podporujúci spotrebiteľskú aktivitu. Príspevok verejných výdavkov bol nulový a príspevok čistého zahraničného obchodu bol mierne záporný, odrážajúci predovšetkým slabú exportnú aktivitu.

Ak sa pozeráme do budúcnosti, japonské hospodárstvo sa pravdepodobne bude postupne zotavovať, aj keď nižším tempom ako v prvom štvrťroku. Silné oživenie v prvom štvrťroku možno do určitej miery interpretovať ako „korekciu“, ktorá nasledovala po slabom raste počas väčšiny roka 2004.

S ohľadom na cenový vývoj ročná miera inflácie CPI bola v apríli 0,0 % a inflácia bez čerstvých potravín dosiahla -0,2 %. Naproti tomu ceny výrobcov, merané domácim korporatívnym indexom cien tovarov, vzrástli v apríli o 1,8 % a odrážali nárast cien výrobkov z ropy a cien surovín.

Japonská centrálna banka sa na rokovaní 20. mája rozhodla udržať svoju cieľovú hodnotu zostatku na bežnom účte nezmenenú, na úrovni 30 – 35 miliónov jenov. Zároveň vo svojom tlačovom

vyhlásení uviedla, že v prípade výnimočne slabého dopytu po likvidite v dôsledku technických faktorov môže tento zostatok klesnúť pod dolnú cieľovú hranicu.

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

V Spojenom kráľovstve sa rast HDP v prvom štvrťroku 2005 mierne znížil, avšak celkovo zostal pomerne veľký. Rast reálneho HDP sa štvrťročne spomalil na 0,5 % (čo zodpovedá medziročnej úrovni 2,7 %). Spomalenie ekonomického rastu vyplývalo predovšetkým z útlu rastu osobnej spotreby. Okrem toho rast tvorby hrubého fixného kapitálu sa zastavil a vývoz sa znížil. Nakoľko dovoz klesol výraznejšie, príspevok čistého vývozu k štvrťročnému rastu HDP bol v prvom štvrťroku kladný. Z hľadiska budúceho vývoja zostávajú výhliadky na hospodársky rast pomerne pozitívne, aj keď rast v roku 2005 môže byť o niečo slabší ako v minulom roku, predovšetkým z dôvodu spomalenia rastu osobnej spotreby.

Ročná miera inflácie HICP dosiahla v apríli 1,9 %, čo je rovnaká úroveň ako v marci, avšak vyššia ako 1,6 %, zaznamenaná v každom z troch predchádzajúcich mesiacov. Hlavnými hnacími silami inflácie v apríli a marci boli predovšetkým ceny dopravy a potravín. Ročná miera inflácie cien výrobcov naďalej rástla, predovšetkým v dôsledku vyšších cien energií, a v apríli dosiahla úroveň 10,7 %. Nárast priemerných zárobkov sa v marci v porovnaní s februárom o niečo znížil, hoci zostal pomerne silný. Zdá sa, že trh s bytmi sa stabilizoval a rast cien bytov sa v marci naďalej spomaľoval. Výbor pre menovú politiku Bank of England sa na zasadnutí 9. mája rozhodol ponechať hlavnú sadzbu na nezmenenej úrovni 4,75 %.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Hospodárska aktivita ostatných krajín EÚ, nepatriacich do eurozóny, bola naďalej dynamická, hoci v niektorých krajinách sa v prvom štvrťroku 2005 spomalila. Aj napriek tomu má dopyt z tohto regiónu stále značný kladný dopad na zahraničný dopyt eurozóny. Inflačné tlaky zostali vo väčšine týchto krajín mierne, hoci sa zdá, že predchádzajúce znižovanie miery inflácie v niektorých krajinách sa skončilo, čiastočne v dôsledku nedávneho zvýšenia cien energií.

Predbežné odhady pre prvý štvrťrok v Dánsku ukazujú, že rast reálneho HDP sa spomalil na 0,8 % v porovnaní s rovnakým obdobím minulého roku, zatiaľ čo krátkodobé indikátory vo Švédsku naznačujú, že rast HDP môže byť v prvom štvrťroku silný. Pokles rastu dánskeho hospodárstva v prvom štvrťroku bol spôsobený predovšetkým slabším domácim dopytom. Krátkodobý výhľad pre obe krajiny je však pozitívny. V oboch ekonomikách zostal inflačný vývoj mierny, hoci vývoj v predchádzajúcich mesiacoch sa uberal rozličnými smermi. V Dánsku vzrástla miera inflácie HICP v apríli na 1,7 %, zatiaľ čo vo Švédsku klesla na 0,4 %. Hlavným dôvodom nedávneho rastu miery inflácie v Dánsku boli vyššie ceny energií. Vo Švédsku sa tlmený vývoj inflácie spája so silnou konkurenciou v maloobchode s potravinami, nižšími cenami odevov a miernym rastom miezd, kombinovaným so silným rastom produktivity.

V troch najväčších nových členských štátoch EÚ (Poľsku, Českej republike a Maďarsku) pokračoval silný rast HDP, hoci v prvom štvrťroku sa zmiernil. Predbežné odhady za Maďarsko a Poľsko naznačujú, že rast reálneho HDP sa v prvom štvrťroku 2005 znížil. V Českej republike sú tiež náznaky spomalenia rastu po relatívne vysokej miere rastu v štvrtom štvrťroku 2004. V niektorých krajinách odráža pokles ročnej miery rastu ekonomickej aktivity základné efekty spojené so zvyšovaním rastu, ktorý nastal rok pred vstupom do EÚ. Rast HDP v týchto ekonomikách pravdepodobne zostane do budúcnosti silný v dôsledku rastu domáceho dopytu. Zdá sa, že pokles miery inflácie, ktorý začal v priebehu roku 2004, skončil v predchádzajúcich mesiacoch hlavne v dôsledku vyšších cien energií. V Maďarsku a Českej republike dosiahla miera inflácie HICP

v apríli 3,8 % a 1,4 %, zatiaľ čo v Poľsku klesla na 3,1 %. Na základe zlepšeného výhľadu pre vývoj inflácie sa menová rada Magyar Nemzeti Bank rozhodla 23. mája znížiť hlavnú úrokovú sadzbu o 25 bazických bodov na 7,25 %.

V ostávajúcich krajinách EÚ nepatriacich eurozóne pokračoval v štvrtom štvrťroku 2004 a na začiatku roku 2005 vo všeobecnosti rýchly rozvoj hospodárskej aktivity. Najsilnejší nárast hospodárskej aktivity zaznamenali Pobaltské republiky. Miera inflácie v niektorých rýchlejšie sa rozvíjajúcich ekonomikách sa naďalej pohybovala na relatívne vysokej úrovni. 20. mája znížila Centrálna banka Cypru svoju kľúčovú úrokovú sadzbu o 50 bazických bodov na 4,75 %.

Vo Švajčiarsku stratila ekonomika rozmach, ktorý mala v štvrtom štvrťroku 2004 a nedávno zverejnené údaje naznačujú pokračujúce oslabovanie aktivít na začiatku tohto roka. Predovšetkým vývoz sa v prvom štvrťroku 2005 znížil, hlavne do krajín hlavných európskych obchodných partnerov. Ročná miera inflácie CPI dosiahla v apríli 2005 1,4 %, čo je oproti marcu nezmenená úroveň.

V Rusku sa tempo ekonomickej expanzie na začiatku roku 2005 mierne spomalilo. Medziročný nárast priemyselnej produkcie sa v prvom štvrťroku 2005 znížil na 3,6 %. K celkovej aktivite naďalej prispievajú výdavky domácností, nakoľko maloobchodný predaj bol na začiatku roku 2005 relatívne silný. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien zároveň v apríli 2005 vzrástla na 13,4 % v porovnaní s 11,7 % za rok 2004.

ÁZIJSKÉ KRAJINY BEZ JAPONSKA

Po spomalení v prvom štvrťroku 2005 zaznamenal región v niektorých hlavných ázijských ekonomikách bez Japonska opäť rozmach. Rast vývozu sa po klesaní počas niekoľkých štvrťrokov o niečo zlepšil. Domáci dopyt vo väčšine ekonomík tohto regiónu zostal silný. Medzitým sa inflačné tlaky v apríli 2005, po náraste v prvom štvrťroku, znížili.

V Číne pokračoval silný hospodársky rast. Ročná miera rastu dosiahla v prvom štvrťroku 9,4 %. K masívnemu rastu prispeli tak kolísajúci vývoz, ako aj masívny domáci dopyt. Vývoz pokračoval v rýchлом rozvoji a dosiahol v apríli medziročný nárast 31,9 %. V tomto mesiaci dosiahol medziročný rast priemyselnej výroby 16,0 % a rast investícií do mestských nehnuteľností 26,4 %. Ročná miera inflácie CPI sa výrazne znížila, z 2,7 % v marci na 1,8 % v apríli, hlavne v dôsledku zmiernenia rastu cien potravín.

V Kórei sa hospodárska aktivita na začiatku roku 2005 spomalila, pričom reálny HDP vzrástol v prvom štvrťroku 2005 medziročne o 2,7 %. Rast priemyselnej produkcie sa v apríli tiež znížil medziročne na 3,8 %. Spomalenie bolo spôsobené predovšetkým znížením tempa rastu vývozu, zatiaľ čo niektoré ukazovatele domáceho dopytu sa zlepšili. V máji sa rast exportu tovarov o niečo zvýšil a dosiahol medziročne 11,9 %, napriek nedávnemu výraznému posilneniu kórejského wonu.

Ekonomický výhľad pre ázijský región bez Japonska ostáva priaznivý, podporovaný pokračujúcim zlepšovaním domáceho dopytu, predovšetkým osobnej spotreby. Zostávajúcim hlavným rizikom pre región sú vysoké ceny ropy. Ak sa pozeráme do vzdialenejšej budúcnosti, existujú náznaky, že tempo čínskeho vývozu sa môže spomaliť, odrážajúc narastajúce tlaky na náklady, neistotu okolo režimu čínskeho výmenného kurzu a rastúce napätie v zahraničnom obchode.

LATINSKÁ AMERIKA

Najnovšie zverejnené údaje z Latinskej Ameriky naznačujú, že vo všeobecnosti pokračuje masívny rast HDP, hoci nižším tempom než v roku 2004. V Brazílii a Mexiku, dvoch najväčších krajinách regiónu, existujú určité náznaky spomaľovania, ktoré čiastočne odrážajú spomalenie zahraničného dopytu, ktorý bol už dlho hlavnou hnacou silou rastu v oboch krajinách. Ročný rast reálneho HDP klesol z úrovne 4,7 %, resp. 4,9 % v poslednom štvrtroku 2004 na úroveň 2,9 %, resp. 2,4 % v prvom štvrtroku 2005. Naproti tomu v Argentíne rástli vývoz a domáci dopyt v nedávnej minulosti rýchlym tempom; priemyselná produkcia v krajine sa v apríli zvýšila medziročne o 10,2 %. Do budúcnosti sa pre krajiny tohto regiónu naďalej očakávajú priaznivé ekonomické podmienky, podporované domácim aj zahraničným dopytom. Inflačné tlaky zostávajú jedným z rizík hospodárskeho výhľadu tohto regiónu. V Argentíne pretrvávajú napriek úspešnej reštrukturalizácii dlhu neistota okolo multilaterálnej finančnej podpory.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

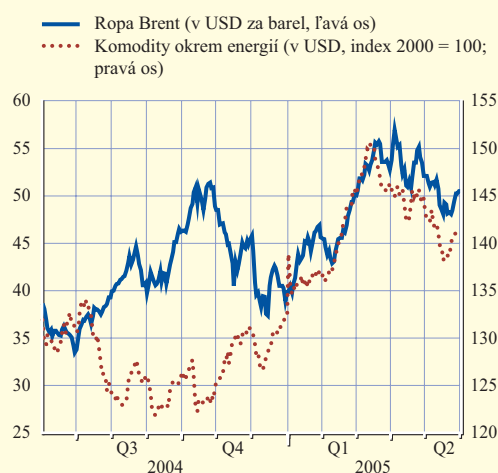
V prostredí pretrvávajúcej a značnej volatility, cena ropy po novom historickom maxime na začiatku apríla, keď ropa Brent dosiahla 57 USD, počas väčšiny mája klesala. Nedávny pokles, nasledujúci po zverejnení údajov, odhaľuje nižší rast dopytu po rope v Číne, rastúcu produkciu krajín OPEC a rastúce zásoby ropy v Spojených štátoch. Bez ohľadu na nedávny pokles zostávajú ceny ropy na vysokej úrovni a sú naďalej vystavené vzostupným tlakom v dôsledku silného globálneho dopytu po rope, ktorý sa očakáva v druhom polroku tohto roku, spolu s obmedzeniami dodávok a obavami o ich bezpečnosť. 1. júna 2005 dosiahla cena ropy Brent 50,4 USD, čo je 11 % pod historickým maximom, avšak stále 25 % nad úrovňou zo začiatku tohto roka. Účastníci trhu očakávajú, že ceny ropy zostanú na nejaký čas blízko súčasnej úrovne. 1. júna 2005 boli termínované ceny ropy Brent s dodávkou ku koncu roka 2007 na úrovni 51,5 USD.

Ceny neenergetických komodít, vyjadrených v amerických dolároch, podobne ako cena ropy, klesli v máji potom, ako dosiahli svoje nové historické maximum v marci 2005. Tento pokles odrážal predovšetkým vývoj cien priemyselných surovín, zatiaľ čo ceny potravín zostali relatívne stabilné. Napriek nedávnemu poklesu boli v máji ceny neenergetických komodít vyjadrené v amerických dolároch stále približne o 7 % vyššie ako pred rokom.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Vyhliadky pre vonkajšie prostredie a pre vonkajší dopyt eurozóny zostávajú pomerne priaznivé. Nie je však možné vylúčiť ďalšie postupné spomaľovanie globálnej ekonomickej aktivity, ako to naznačujú niektoré dostupné hlavné indikátory. Šesťmesačná zmena hlavného zloženého indikátora OECD sa v marci znížila

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWA.

už druhý mesiac po sebe po dočasnom oživení v októbri minulého roka. Tempo rastu by však malo byť naďalej podporované vysokou ziskovosťou a všeobecne priaznivými podmienkami financovania, napriek určitému zvýšeniu spreadov vo vzťahu k podnikovým dlhom a dlhom rozvíjajúcich sa trhov. Tento relatívne pozitívny výhľad je však spojený s určitými výraznými rizikami, pričom ich hlavným zdrojom zostávajú ceny ropy. Ďalším faktorom obáv je pretrvávajúca externá globálna nerovnováha.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Miera ročného rastu peňažného agregátu M3 zostala počas niekoľkých prvých mesiacov roku 2005 vysoká. Súčasne sa zdá, že sa posilňovanie pozorované počas druhej polovice roku 2004 ustálilo. Zatiaľ čo normalizácia portfóliového alokačného správania sa obyvateľov eurozóny pokračovala, aj keď iba postupne, menová dynamika bola aj naďalej živená najmä stimulačným vplyvom nízkej úrovne úrokových mier. Nízka úroveň úrokových mier prispela aj k ďalšiemu zvyšovaniu rastu úverov počas prvého štvrťroka 2005. Všetky dostupné informácie poukazujú na to, že zásoba likvidity zostáva vysoká, čo by mohlo predstavovať riziká cenovej stability v strednodobom alebo dlhodobom období v zmysle tlakov na zvyšovanie cien.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

Miera ročného rastu peňažného agregátu M3 zostala počas niekoľkých počiatočných mesiacov roku 2005 vysoká, pričom sa zdá, že posilňovanie pozorované v druhej polovici roku 2004 sa zastavilo. Miera ročného rastu peňažného agregátu M3 bola v apríli 2005 6,7 %, pričom v prvom štvrťroku 2005 to bolo 6,7 % a vo štvrtom štvrťroku 2004 6,0 %. Trojmesačný kĺzavý priemer miery ročného rastu peňažného agregátu M3 počas obdobia február až apríl 2005 zostal na úrovni 6,6 %, čo je nezmenená hodnota v porovnaní s obdobím január až marec 2005 (graf 3). Krátkodobá dynamika peňažného agregátu M3, meraná anualizovaním šesťmesačného rastu peňažného agregátu M3, sa v porovnaní s koncom roku 2004 zmiernila a v apríli mala hodnotu 6,4 % (po maxime 7,8 % v decembri 2004).

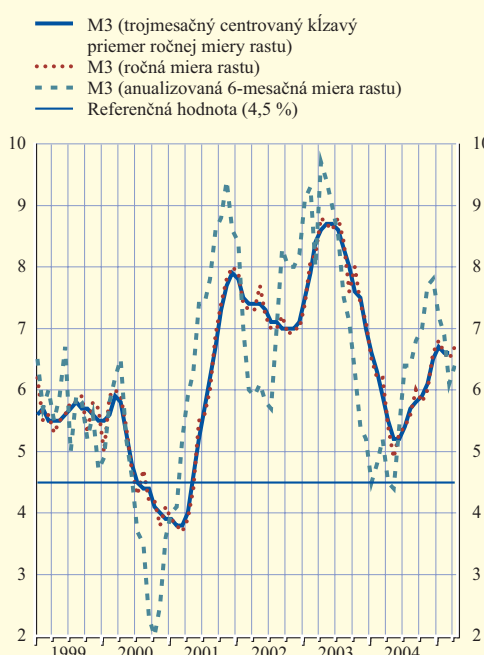
Menový vývoj naďalej určujú dve protichodné sily. Na jednej strane to bola pokračujúca normalizácia portfóliového alokačného správania sa, ktorá nasledovala po mimoriadnej preferencii likvidity, zaznamenatej od roku 2001 do polovice roku 2003, ktorá mala tendenciu tlmiť menový rast. Utlmený rast podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu a pokračujúce silné prílevy do dlhodobějších finančných pasív PFI naznačujú, že normalizácia typických priebehov finančných investícií pokračuje.

Na druhej strane nízka hodnota úrokových mier, ktorá spôsobuje nízke oportunitné náklady držby peňazí, zostáva dominantnou hnacou silou menovej dynamiky a prorastovo pôsobí hlavne prostredníctvom najlikvidnejších zložiek agregátu M3. Tento stimulačný účinok môže byť mimoriadne silný pri nízkej úrovni úrokových mier, v dôsledku transakčných nákladov spojených s presunmi z likvidných do menej likvidných aktív.

Rozdiel medzi mierou ročného rastu agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv portfóliových presunov a oficiálneho agregátu M3 sa

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

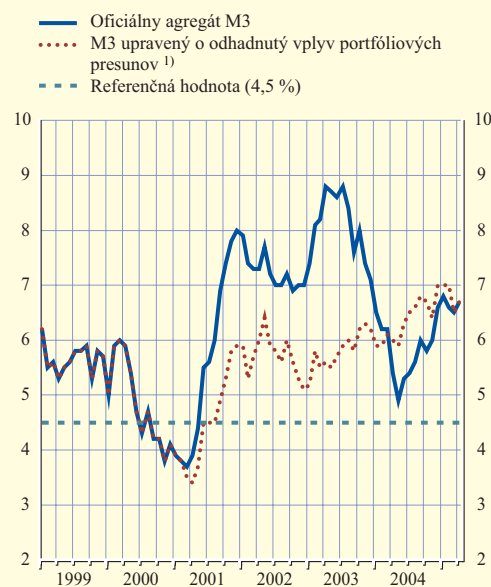
(medziročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

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

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

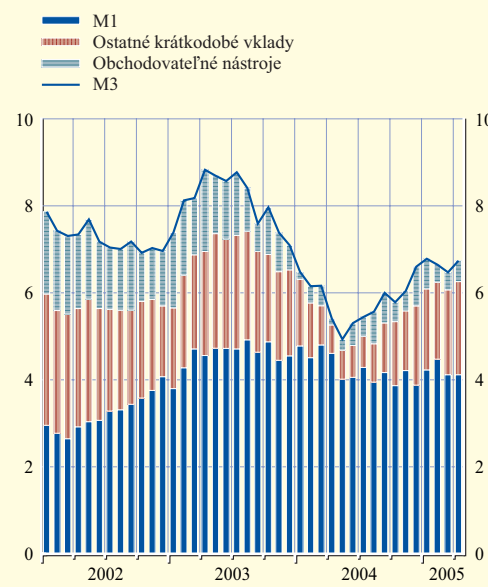


Zdroj: ECB.

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

Graf 5 Príspevky k ročnému rastu M3

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



Zdroj: ECB.

v prvom štvrťroku ďalej zúžil, v dôsledku len postupnej normalizácie portfóliového alokačného správania sa rezidentov eurozóny. Ročná miera rastu upraveného agregátu bola v apríli 6,7 %, rovnaná ako oficiálna ročná miera rastu M3 (graf 4).¹ Treba však poznamenať, že v dôsledku nevyhnutnej neistoty sprevádzajúcej odhady veľkosti presunu portfólia je pri interpretácii opravenej hodnoty potrebná určitá opatrnosť.

HLAVNÉ ZLOŽKY PEŇAŽNÉHO AGREGÁTU M3

Počas sledovaného obdobia zostal hlavným prispievateľom k dynamike M3 vysoký ročný rast agregátu M1 (graf 5), čo podporuje názor, že v súčasnosti je hlavnou hnacou silou rastu peňažného agregátu M3 nízka hodnota úrokových mier. Tempo ročného rastu peňažného agregátu M1 sa v prvom štvrťroku 2005 zvýšilo z 9,3 % v štvrtom štvrťroku 2004 na 9,6 % (tabuľka 1). Zvýšenie tempa ročného rastu agregátu M1 maskuje odlišný vývoj dvoch zložiek. Zatiaľ čo ročná miera rastu obeživa sa počas prvého štvrťroku 2005 znížila na hodnotu 18,0 %, v porovnaní s 19,1 % v štvrtom štvrťroku 2004, miera rastu vkladov splatných na požiadanie sa zvýšila z hodnoty 7,7 % v predchádzajúcom štvrťroku na 8,2 %. V apríli 2005 zostala ročná miera rastu peňažného agregátu M1 v porovnaní s hodnotou z predchádzajúceho mesiaca nezmenená, to znamená 9,3 %.

Krátkodobé vklady iné než vklady splatné na požiadanie hrali od polovice roku 2004 stále významnejšiu úlohu v menovom vývoji. Miera ročného rastu týchto vkladov sa počas prvého štvrťro-

¹ Ďalšie podrobnosti sa uvádzajú v článku Monetary analysis in real time uverejnenom vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2004.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Mar.	2005 Apr.
M1	45,3	10,2	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3
Obeživo	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,8	17,5
Vklady splatné na požiadanie	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,8	7,9
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	40,3	1,7	2,0	3,5	4,4	4,8	5,2
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane	15,4	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	1,6	3,2
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane	24,9	8,1	7,6	7,4	7,0	6,8	6,5
M2	85,7	6,0	5,8	6,4	7,1	7,1	7,3
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,3	2,0	4,0	3,8	4,0	2,8	3,2
M3	100,0	5,4	5,6	6,0	6,7	6,5	6,7
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		6,0	6,2	6,0	6,5	6,4	6,7
Úvery poskytnuté verejnej správe		6,3	6,3	3,7	3,4	2,3	2,9
Pôžičky verejnej správe		2,3	2,3	0,7	-0,4	-2,2	-0,7
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		5,9	6,2	6,6	7,3	7,5	7,7
Pôžičky súkromnému sektoru		5,6	6,2	6,8	7,3	7,6	7,4
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		8,3	8,6	8,9	9,5	9,8	9,5

Zdroj: ECB.

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

ku 2005 ďalej zvyšovala z hodnoty 3,5 % v predchádzajúcom štvrtroku na 4,4 %. Tento pohyb nahor pokračoval v apríli s ročnou mierou rastu zvýšenou na 5,2 % z hodnoty 4,8 % v predchádzajúcom mesiaci. To odzrkadľovalo značný dopyt po vkladoch s dohodnutou dobou splatnosti do dvoch rokov vrátane (termínované vklady), pričom rast vkladov splatných na požiadanie a do troch mesiacov vrátane (úsporné vklady) zostal silný.

Miera ročného rastu obchodovateľných nástrojov mala v apríli hodnotu 3,2 %, pričom sa na konci prvého štvrtroku 2005 zvýšila na 4,0 % z hodnoty 3,8 % v poslednom štvrtroku 2004. Na jednej strane mala miera ročného rastu podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu tendenciu klesať, keď hospodárske subjekty v uplynulých šiestich mesiacoch svoje držby podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu znižovali. To podporuje názor, že portfóliové alokačné správanie sa domácností a podnikov v eurozóne pokračuje, aj keď postupne. Na druhej strane dopyt po dlhových cenných papieroch so splatnosťou do dvoch rokov mal počas uplynulých mesiacov tendenciu rásť, i keď sa vyznačoval značnou volatilitou.

Sektorové členenie krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení naznačuje, že počas prvých štyroch mesiacov roku 2005 mali nefinančné spoločnosti vyšší podiel na celkovom raste krátkodobých vkladov než v poslednom štvrtroku 2004, hlavne čo sa týka termínovaných vkladov. Príspevok nepeňažných finančných sprostredkovateľov zostal od posledného štvrtroku 2004 zhruba rovnaký, čo však maskuje presun finančných prostriedkov z vkladov splatných na požiadanie a dohôd o spätnom odkúpení do termínovaných vkladov. Hlavnými prispievateľmi k posilňovaniu miery rastu krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení boli v apríli 2005 domácnosti, hlavne v dôsledku ich zvýšeného dopytu po vkladoch splatných na požiadanie a termínovaných vkladoch.

HLAVNÉ PROTIPOLŽIČKY AGREGÁTU M3

Na strane protipoložíek sa miera ročného rastu celkových úverov PFI rezidentom eurozóny počas prvého štvrťroku 2005 ďalej zvýšila z hodnoty 6,0 % v predchádzajúcom štvrťroku na 6,5 %, čo zhruba potvrdzuje dynamiku pozorovanú v priebehu roku 2004. Toto však maskuje pokračujúci trend zvyšovania tempa rastu úverov súkromnému sektoru, zatiaľ čo dynamika úverov ústrednej štátnej správe mala klesajúcu tendenciu.

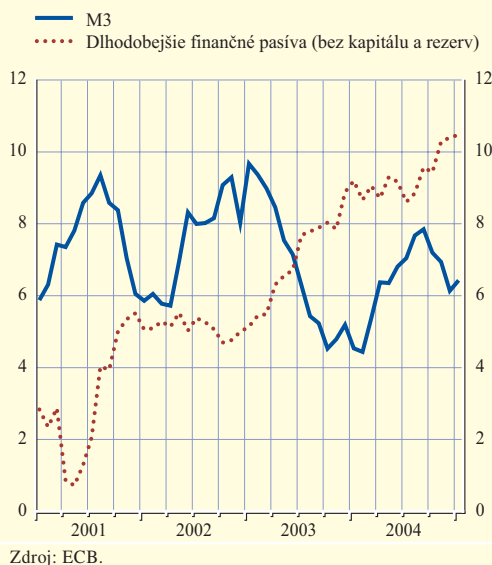
Ďalšie zvyšovanie tempa rastu úverov súkromnému sektoru počas prvého štvrťroku 2005 (ktoré dosiahlo 7,3 % ročne, v porovnaní so 6,6 % v predchádzajúcom štvrťroku) odzrkadľuje tak nízku úroveň úrokových mier, ako aj zlepšené podmienky v oblasti poskytovania úverov uvádzané v prieskume bankových úverov z apríla 2005.² Toto posilňovanie v apríli pokračovalo, s ročnou mierou rastu úverov súkromnému sektoru, ktorá sa v porovnaní s marcovou hodnotou 7,5 % v tomto mesiaci zvýšila na 7,7 % (pozri sektorové členenie vývoja pôžičiek súkromnému sektoru v časti 2.6 a 2.7).

Miera ročného rastu úverov ústrednej štátnej správe klesla v prvom štvrťroku 2005 na 3,4 % z hodnoty 3,7 % v predchádzajúcom štvrťroku. Toto zmiernenie možno pripísať zníženiu miery ročného rastu úverov ústrednej štátnej správe, ktorý sa v prvom štvrťroku 2005 zmenil na negatívny, kým miera rastu priamych kúp vládnych dlhových cenných papierov sa v porovnaní s posledným štvrťrokom 2004 nezmenila.

Čo sa týka ostatných protipoložíek agregátu M3, počas prvého štvrťroku tohto roku sa ďalej posilnila dynamika dlhodobých finančných pasív (s výnimkou kapitálu a rezerv), čo je pokračovaním trendu zaznamenaného počnúc rokom 2003 (graf 6). Miera ročného rastu investícií sektora s držbou peňažných prostriedkov do dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) sa počas prvého štvrťroku 2005 ďalej zvýšila z 8,9 % vo štvrtom štvrťroku 2004 na 9,5 %. Zvýšený dopyt po týchto dlhodobějších nástrojoch na strane investorov eurozóny podporuje názor o pokračujúcej normalizácii portfóliového alokačného správania sa sektora držby peňažných prostriedkov, s postupným presunom k vyššiemu dopytu po dlhodobějších aktívach. Toto by mohlo čiastočne odzrkadľovať vyššie investície domácností do produktov poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov, ktoré zvyčajne majú veľkú časť svojich aktív uloženú v dlhodobějších aktívach (podrobnejšie v boxe 1, Sprostredkovateľská úloha poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov a jej vplyv na menový vývoj). Skutočne, jednými z hlavných prispievateľov k zvýšeniu miery rastu dlhodobějších vkladov, pozorovanej v uplynulých štvrťrokoch, boli poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy.

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

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



² Box 2, The results of the April 2005 bank lending survey for the euro area, Mesačný bulletin ECB, máj 2005.

Box 1

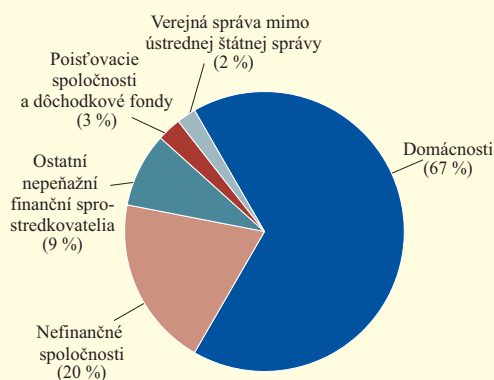
SPROSTREDKOVATEĽSKÁ ÚLOHA POISŤOVACÍCH SPOLOČNOSTÍ A DÔCHODKOVÝCH FONDŮ A JEJ VPLYV NA MONETÁRNY VÝVOJ

Poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy (PSDF)¹ držia od 15 % do 20 % svojich aktív vo vkladoch, z ktorých väčšina sú dlhodobejšie vklady, ktoré nie sú zahrnuté do peňažného agregátu M3. V apríli 2005 sa PSDF na celkových držbách krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení zahrnutých do agregátu peňazí v širšom zmysle (pozri graf A), z ktorého takmer 80% tvoria vklady, podieľali s 3 %.

Krátkodobé vklady v držbe PSDF tak predstavujú iba nevelký podiel z celkového peňažného agregátu M3. V dôsledku úlohy sektora PSDF ako sprostredkovateľa, najmä pre sektor domácností, tento podiel pravdepodobne značne podceňuje úlohu, ktorú PSDF hrali pri vytváraní monetárnej dynamiky počas posledných rokov. Tento box skúma povahu držieb vkladov PSDF a sprostredkovateľskú úlohu, ktorú hrajú prostredníctvom alokovania aktív.

Graf A Podiel jednotlivých sektorov na celkových držbách krátkodobých vkladov

(percentuálne podiely celkových krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení; apríl 2005)



Zdroj: ECB
Poznámka: Vykazujúci sektor zahrňuje PFI bez Eurosystému. V dôsledku zaokrúhľovania údaje nemusia súhlasiť.

Stupeň „peňažného charakteru“ držieb krátkodobých vkladov PSDF

Treba poznamenať, že krátkodobým vkladom držaným PSDF nemožno prepožičať ekonomicky zmysluplnú interpretáciu v zmysle ich „peňažného charakteru“. Dôvodom je, že môžu byť spájané s podsúvahovými transakciami, ktoré ovplyvňujú ich ekonomickú povahu. PSDF môžu používať zložité, štruktúrované produkty alebo deriváty na hedžovanie pozícií alebo na zlepšenie profilu riziko/výnos svojho portfólia. Súčasne držia finančné prostriedky vo forme vkladov ako kolaterál. Tieto vklady sa nedržia na účely transakcií ani na účely sporenia, ale na hedžovanie rizikovej angažovanosti alebo na pokrytie možných výziev na dodatočnú úhradu. Hoci sa štatisticky spracovávajú ako časť peňažnej zásoby, nezodpovedajú peniazom v zvyčajnom ekonomickom zmysle, ale vykazujú hybridné vlastnosti spájajúce vlastnosti peňazí s vlastnosťami dlhodobých cenných papierov.

Sprostredkovateľská úloha PSDF

PSDF sú financované hlavne sektorom domácností. Pasíva PSDF, hlavne vo forme poisťotechnických rezerv tvoria preto časť zásob finančného zabezpečenia domácností. Dôležitosť PSDF pre domácnosti sa v uplynulých rokoch zvýšila, pričom podiel poisťotechnických rezerv na celkových finančných aktívach domácností sa zvýšil z 21,3 % v roku 1995 na 26,4 % v roku 2003. Značné kolísanie tohto percentuálneho podielu možno pozorovať vo všetkých krajinách, podľa rozsahu krytia ponúkaného verejnými dôchodkovými systémami a hĺbky ná-

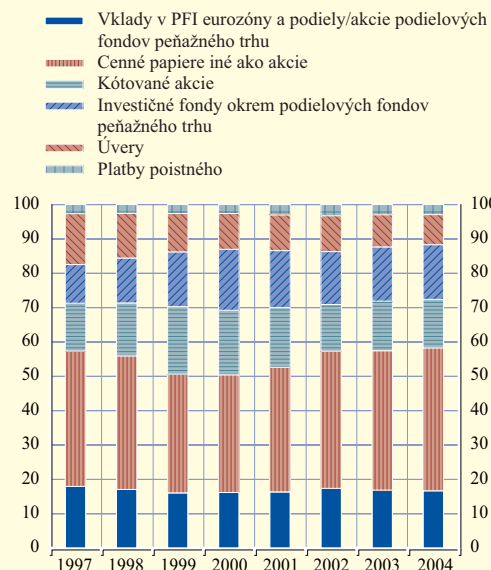
1 Sektor PSDF je vo svojom zložení heterogénny, obsahuje veľmi odlišné typy subjektov: životné a neživotné poisťovne, zaisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy.

rodných finančných trhov. Keďže PSDF sú financované hlavne domácnosťami, alokovanie aktív PSDF „nahrádza“ investičné rozhodnutia domácností. Kým priame držby vkladov domácností sa sústreďujú do kratších termínov splatnosti, ktoré sú zahrnuté v peňažnom agregáte M3, väčší podiel aktív PSDF tvoria vklady s dohodnutou splatnosťou, najmä so splatnosťou vyššou než dva roky, ktorá leží mimo peňažného agregátu M3. Zmeny v alokovaní portfólia domácností smerom k vyšším investíciám do PSDF môžu teda mať významný vplyv na monetárny vývoj. Napríklad PSDF majú tendenciu aktívne manažovať svoje finančné prostriedky, ako reakciu na vývoj na kapitálovom trhu, pričom prechádzajú od vkladov k ostatným kategóriám aktív častejšie než domácnosti. Tieto zmeny v alokácii portfólia domácností a ich dôsledky plynúce z manažovania likvidity PSDF by mohli spôsobiť vyššiu volatilitu monetárneho vývoja.

Vo všeobecnosti profesionálne riadenie rizík, ktoré vykonávajú PSDF, im umožňuje investovať do rizikovejších a dlhodobějších aktív než domácnosti. PSDF, predovšetkým životné poisťovne a dôchodkové fondy, tradične investujú svoje finančné prostriedky do aktív s pevným výnosom a sú dôležitými hráčmi na trhu s dlhodobými dlhopismi v eurozóne. Nakupujú tiež významné množstvá akcií, vo veľkej miere mimo eurozóny. Ak takéto transakcie majú za dôsledok medzinárodné kapitálové toky zúčtované prostredníctvom sektora PFI eurozóny, má to dopad na čisté zahraničné aktíva sektora PFI a na držby vkladov rezidentov eurozóny, čo zase ovplyvňuje monetárny vývoj. Investičné správanie sa PSDF sa však tiež riadi, okrem iného, regulačnými mechanizmami vytvorenými v záujme ochrany finančného systému a obmedzenia pridružených rizík. Za určitých okolností, ako napríklad počas fázy poklesu burzových cien, môžu tieto mechanizmy prekážať PSDF pri zaujímaní postojov výrazne sa odlišujúcich od trhového konsenzu. V grafe B je to jasne vidno na období od roku 2000 do roku 2002: PSDF znížili svoje držby kótovaných akcií, pričom podstatne zvýšili svoje držby cenných pa-

Graf B Alokovanie aktív poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov

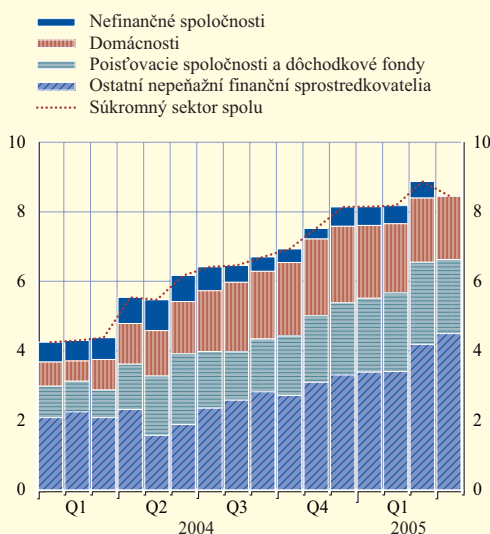
(percentuálne podiely celkových finančných aktív; koniec obdobia)



Zdroj: ECB

Graf C Dlhodobějšíe vklady

(ročné percentuálne zmeny; príspevky v percentuálnych bodoch, neočistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB

Poznámka: Vykazujúci sektor zahrňuje PFI bez Eurosystému.

pierov iných ako akcie, ktoré majú hlavne dlhodobú povahu, čo zodpovedá správaniu sa nefinančného sektora. V roku 2004 PSDF vlastnili významný podiel (31,2 %) dlhodobějších vkladov PFI (vkladov nespádajúcich do M3) a prispeli k ich rýchlemu rozširovaniu od druhého štvrtroku 2004 (graf C). Značné zvýšenie držíeb dlhodobějších vkladov PSDF bolo do veľkej miery určené dvoma efektmi: po prvé správaním sa pri alokovaní aktív PSDF a po druhé významným prechodom domácností do poistných zmlúv v prostredí zvýšenej neistoty súvisiacim so starnutím populácie.

Celkovo sa úloha sprostredkovania PSDF zvyšuje a možno očakávať, že jej význam sa ešte zvýši, keď sa zavedú zmeny vo verejných dôchodkových systémoch a zvýši sa miera uvedomovania si potreby zabezpečiť sa na strane domácností. Analyzovanie správania sa pri alokovaní aktív PSDF a jeho dopadu na monetárny vývoj v reálnom čase je preto dôležitou otázkou menovej analýzy, ktorá by získala z poskytovania včasnejších a podrobnejších údajov o transakciách a bilanciách PSDF.

Na rozdiel od dlhodobějších finančných pasív ročný tok v položke čistých zahraničných aktív sektora PFI eurozóny počas prvého štvrtroku 2005 naďalej pozitívne prispieval k rastu agregátu M3. To okrem iného signalizuje, že rezidenti eurozóny naďalej dosť neochotne investujú do zahraničných aktív, čo tlmí rýchlosť normalizácie portfóliového alokačného správania sa. Ročný tok v položke čistých zahraničných aktív sektora PFI eurozóny bol však nižší než v predchádzajúcom štvrtroku. Skutočne, v období jedného roka končiaceho sa aprílom 2005 vzrástol o 88 mld. EUR v porovnaní so 161 mld. EUR za jedno-ročné obdobie končiace sa decembrom 2004 (graf 7). Z toho vyplýva, že došlo k obratu silného rastového trendu pozorovaného pri týchto tokoch v druhej polovici roka 2004, čo sa zrozdružuje s poklesom výmenného kurzu eura, zaznamenaným v posledných mesiacoch.

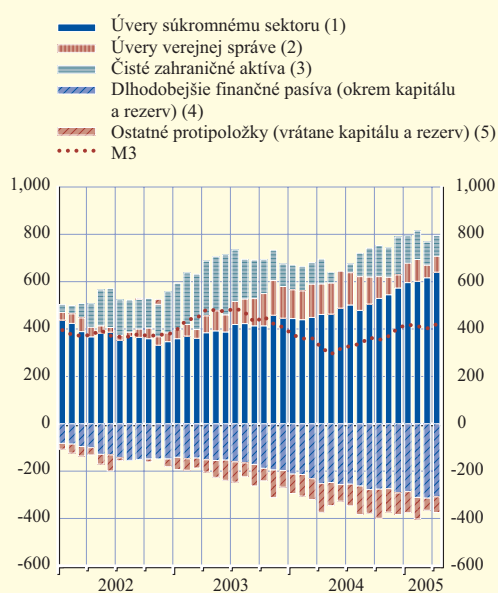
Záverom možno konštatovať, že vývoj protipoložiek agregátu M3 bol počas prvých štyroch mesiacov roku 2005 pokračovaním predchádzajúcich trendov. Na jednej strane silný dopyt po dlhodobějších finančných pasívach PFI poukazuje na pokračujúcu normalizáciu portfóliového alokačného správania sa rezidentov eurozóny. Na druhej strane v uvedenom období bol monetárny rast naďalej živý silným rastom úverov súkromnému sektoru, podnecovaným najmä nízkou hodnotou úrokových mier.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Počas prvého štvrtroku 2005 viedla krátkodobá dynamika peňažného agregátu M3 k približnej stabilizácii odhadu nominálnych a reálnych peňažných medzier.

Graf 7 Protipoložky M3

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

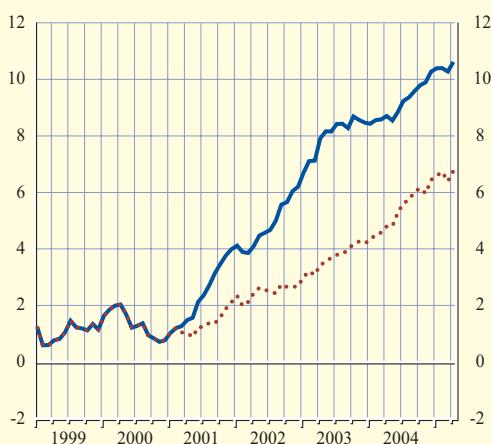


Zdroj: ECB.
Poznámka: M3 sa uvádza len informatívne ($M3 = 1+2+3-4+5$). Dlhodobější finančné pasíva (bez kapitálu a rezerv) sa uvádzajú s opačným znamienkom, keďže sú pasívami sektora PFI.

Graf 8 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

(v percentách agregátu M3; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy;

— Nominálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
 Nominálna peňažná medzera podľa M3 opraveného
 o odhadnutý vplyv portfóliových presunov²⁾



Zdroj: ECB.

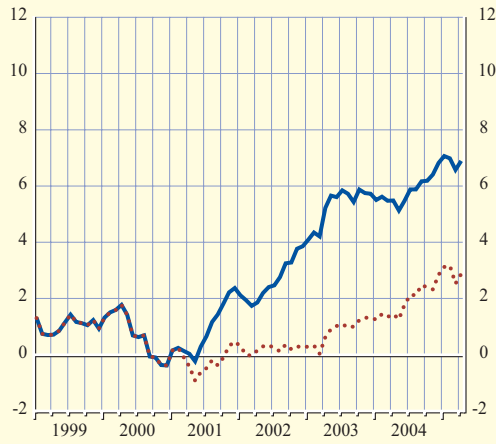
1) Nominálna peňažná medzera je definovaná ako rozdiel medzi skutočnou hodnotou M3 a hodnotou M3, ktorá by vznikla pri konštantnom raste M3 s referenčnou hodnotou 4,5 % od decembra 1998 (základné obdobie).

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 medzery¹⁾

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

— Reálna peňažná medzera podľa oficiálneho M3
 Reálna peňažná medzera podľa M3 opraveného
 o odhadnutý vplyv portfóliových presunov²⁾



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.

Nominálne peňažné medzery, zostavené na základe oficiálnych radov peňažného agregátu M3 a radov M3 upravených o odhadovaný vplyv presunov v skladbe portfólia, sa v apríli 2005 zvýšili v dôsledku silného medzimesačného rastu a prekročili svoje vysoké hodnoty z konca roka 2004. Tieto dve medzery zostali na vzájomne veľmi odlišných úrovniach, pričom peňažná medzera zostavená použitím upravených radov peňažného agregátu M3 bola podstatne menšia (graf 8).

Reálne peňažné medzery zohľadňujú skutočnosť, že časť nahromadenej likvidity bola absorbovaná vyššími cenami, odzrkadľujúc tým skutočnosť, že došlo k odchýlkam miery inflácie od definície cenovej stability ECB smerom nahor. Aj keď sa reálna peňažná medzera zostavená pomocou oficiálnych radov peňažného agregátu M3, ako aj medzera zostavená podľa agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv presunov v skladbe portfólia v apríli zvýšili, obe stále zostávajú nižšie než ich maximálne hodnoty z prelomu roku.

Aj keď sú tieto hodnoty iba odhadmi, ktoré sprevádza značná neistota, a teda by sa s nimi malo zaobchádzať opatrne, poukazujú na prítomnosť značného množstva likvidity v eurozóne. Akákoľvek normalizácia situácie v oblasti likvidity bude v rozhodujúcej miere závisieť od ďalšej normalizácie alokačného portfóliového správania sa sektora eurozóny s držbou peňazí. Zo strednodobého výhľadu predstavuje rozsiahla likvidita riziká cenovej stability, hlavne ak by sa držby likvidity mali pretransformovať do transakčných zostatkov v čase, keď sa zvyšuje dôvera a hospodárska aktivita. Okrem toho by sa kombinácia značnej likvidity a silného rastu úverov mohla stať zdrojom významného nárastu cien aktív.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Vo štvrtom štvrťroku 2004 – poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje o finančných investíciách nefinančného sektora – sa miery ročného rastu obeživa a vkladov zvýšili, zatiaľ čo ročná miera rastu nákupov cenných papierov sa znížila, najmä vo vzťahu ku kótovaným akciám.

NEFINANČNÝ SEKTOR

Vo štvrtom štvrťroku 2004 – poslednom štvrťroku, za ktorý sú k dispozícii údaje o finančných investíciách – zostala miera ročného rastu finančných investícií nefinančného sektora približne stabilná na úrovni 4,7 % (tabuľka 2). Zvyšovanie tempa rastu krátkodobých finančných investícií pokračovalo, zatiaľ čo dlhodobé investície rástli trochu pomalšie než v predchádzajúcom štvrťroku (graf 10). Tieto údaje sú v súlade so spevňovaním rastu agregátu M3 zaznamenaného v druhej polovici roku 2004 a sčasti sú vyjadrením prevažujúcej nízkej úrovne úrokových mier v eurozóne. Okrem toho naznačujú zmiernenie rýchlosti pokračujúcej normalizácie portfóliového alokačného správania sa rezidentov eurozóny, ktoré nasleduje po mimoriadnom uprednostňovaní likvidity, pozorovanom od roku 2001 do polovice roka 2003.

Vzostup krátkodobých finančných investícií nefinančného sektora, zaznamenaný v štvrtom štvrťroku 2004, bol živý predovšetkým zvýšením miery rastu krátkodobých vkladov. Na rozdiel od tohto došlo počas toho istého obdobia k stiahnutiu investícií z podielových fondov peňažného trhu. Mierny pokles miery ročného rastu dlhodobých finančných investícií bol dôsledkom zníženého záujmu investorov o kótované akcie a akcie investičných fondov, zatiaľ čo investície do dlhodobých dlhových cenných papierov expandovali silnejšie než počas predchádzajúceho štvrťroku.

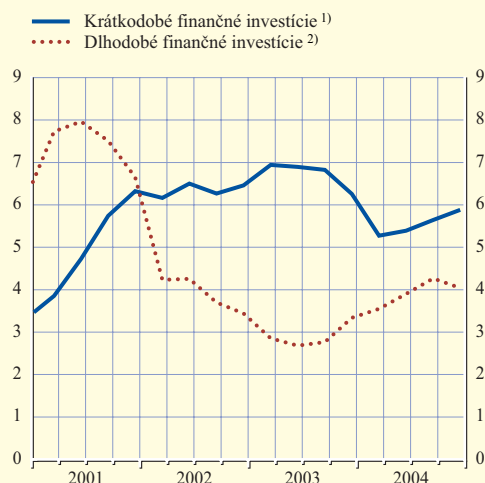
INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

Údaje poskytnuté asociáciou EFAMA³ naznačujú, že pokles čistého ročného prílevu do podielov investičných fondov počas roku 2004 bol hlavne dôsledkom nižšieho dopytu po akciových fondoch, aj keď toky do týchto fondov zostali vyššie než toky do akýchkoľvek iných typov investičných fondov (graf 11). Čisté ročné nákupy dlhopisových fondov sa vo štvrtom kvartáli 2004 zvýšili, čím sa obrátil klesajúci trend zaznamenaný od tretieho štvrťroku 2003.

Zatiaľ čo ročné toky do investičných fondov eurozóny vo štvrtom štvrťroku 2004 mierne klesli, v porovnaní s tretím štvrťrokom sa ročná miera zmeny hodnoty celkových aktív v takýchto fondoch mierne zvýšila (z 10,0 % v treťom štvrťroku na 10,6 % vo štvrtom štvrťroku 2004). Do istej miery to odzrkadľuje vyššie ocenenie držaných akcií a dlhopisov vo štvrtom štvrťroku 2004.

Graf 10 Finančné investície nefinančného sektora

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB.

(1) Obeživo, krátkodobé vklady, krátkodobé dlhové cenné papiere a podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu. Nepatria sem investície ústrednej štátnej správy.

(2) Dlhodobejšie vklady, dlhodobé dlhové cenné papiere, podiely investičných fondov okrem podielov/akcií podielových fondov peňažného trhu, kótované akcie a poisťno-technické rezervy.

³ Európska asociácia fondov a správych aktív (EFAMA) poskytuje informácie o čistých predajoch (alebo čistom príleve) verejne ponúkaných akciových a dlhopisových otvorených fondov za Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Pozri box Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z júna 2004.

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
Finančné investície	100	4,4	4,0	4,2	4,5	4,9	4,6	4,5	4,8	4,8	4,7
Hotovosť a vklady	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	6,2
Cenné papiere iné ako akcie	12	3,7	2,4	-0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	2,9	3,2	2,6
z toho: krátkodobé	1	-2,7	2,8	-7,4	-12,9	-9,1	-4,7	-0,6	18,2	17,7	6,5
z toho: dlhodobé	11	4,6	2,4	0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	1,3	1,7	2,2
Podiely/akcie v podielových fondoch	12	6,2	4,5	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,2
z toho: podiely v podielových fondoch okrem											
podielov vo fondoch peňažného trhu	9	4,4	3,2	4,3	5,7	6,8	6,8	5,8	3,2	2,2	1,8
z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu	2	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-1,1
Kótované akcie	13	-1,2	0,0	0,2	0,6	1,6	1,2	2,2	4,1	3,3	2,0
Poistno-technické rezervy	25	7,1	6,3	6,2	6,2	6,3	6,8	6,7	6,4	6,4	6,6
M3 ²⁾		7,2	7,0	8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6
Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov v držbe nefinančného sektora (v % HDP)		-9,2	-14,3	-17,2	-6,5	1,7	4,6	8,4	4,1	3,8	2,8

Zdroj: ECB.

Poznámka: Aj tabuľka 3.1 v časti Štatistika eurozóny.

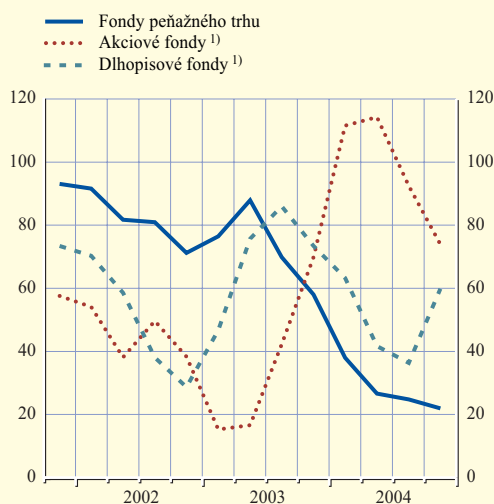
1) Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii. V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

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.

Miera ročného rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne klesla počas štvrtého štvrťroka 2004 na 6,2 %, zo 6,7 % v predchádzajúcom

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

(v mld. EUR)

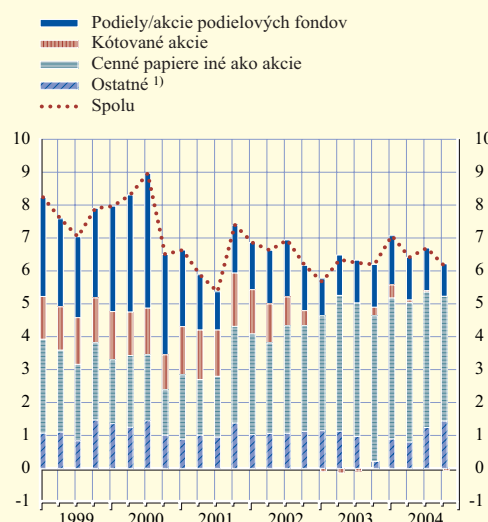


Zdroj: ECB a EFEMA

1) Výpočty ECB na základe národných údajov poskytnutých EFAMA.

Graf 12 Finančné investície poisťovní a penzijných fondov

(ročná miera rastu; príspevky v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Pôžičky, vklady a poisťno-technické rezervy.

štvrtroku (graf 12). To odzrkadľuje mierny pokles príspevku dlhodobých cenných papierov iných ako akcie, ktoré však napriek tomu pokračovali v značnom raste s ročným tempom 9,6 %. Súčasne sa príspevok kótovaných akcií zmenil na negatívny, keď miera ročného rastu klesla z 0,3 % v treťom kvartáli na -0,4 % vo štvrtom kvartáli 2004. To podporuje názor, že poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy zostali v oblasti držby akcií opatrné (box Úloha sprostredkovateľa poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov a jej dopad na menový vývoj). Toto opatrné správanie sa možno dať do súvisu s pomerne miernymi ziskami z precenenia zaznamenanými v predchádzajúcom období roka 2004.

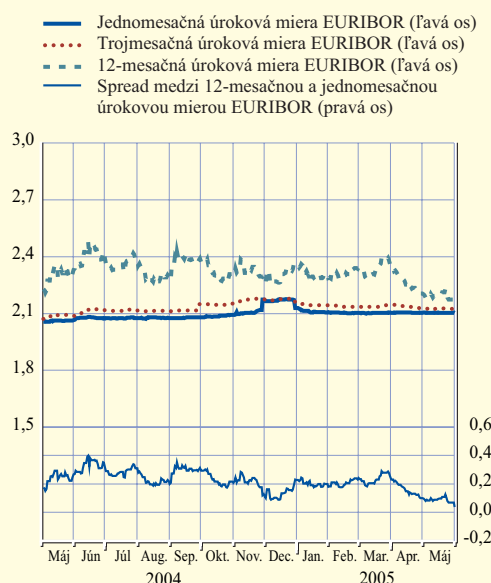
2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Dňa 1. júna boli dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu výrazne pod úrovňami zo začiatku marca. Pri krátkodobých úrokových mierach zostávajúcích na zhruba stabilnej úrovni sa strmosť výnosovej krivky peňažného trhu počas uplynulých troch mesiacov zmenšila.

Po miernom raste v marci 2005 klesli dlhodobejšie úrokové sadzby peňažného trhu na úrovne výrazne nižšie než úrovne pozorované na začiatku marca. Krátkodobé úrokové miery zostali počas uplynulých troch mesiacov zhruba stabilné. V dôsledku toho sa strmosť výnosovej krivky peňažného trhu v porovnaní so začiatkom štvrtroku znížila. Konkrétne rozdiel medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR mal 1. júna 2005 hodnotu 4 bázičkových bodov, o 20 bázičkových bodov menej než na začiatku marca (graf 13).

Graf 13 Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu

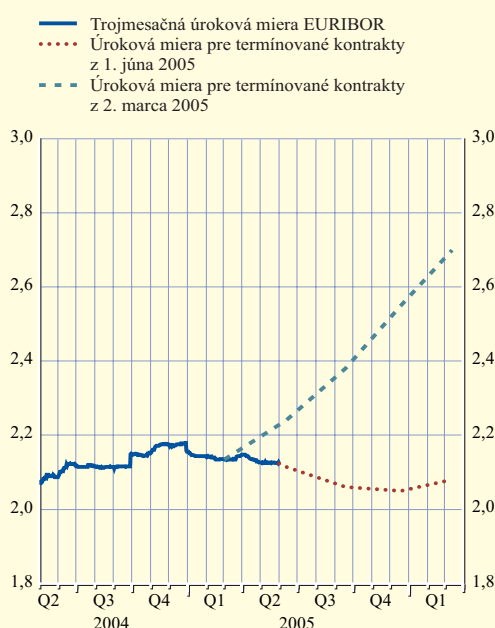
(v % p. a.; v percentuálnych bodoch, denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Graf 14 Trojmesačné úrokové miery a úrokové miery trojmesačných termínovaných kontraktov v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Reuters.

Poznámka: Trojmesačné termínované kontrakty na dodávku k ultimu bežného štvrtroka a nasledujúcich troch štvrtrokov, ako sú kótované na burze Liffe.

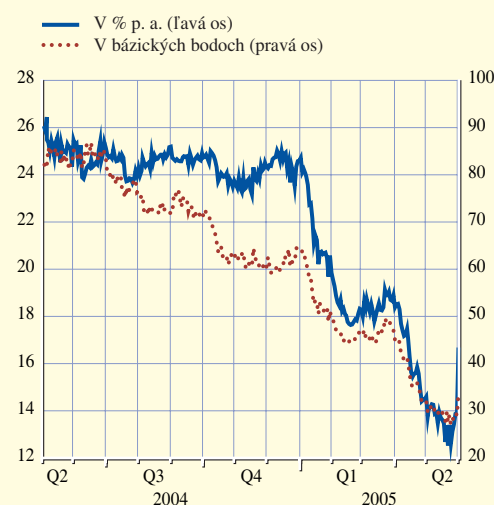
Od začiatku marca účastníci trhu značne zmenili svoje očakávania čo sa týka vývoja krátkodobých úrokových mier v roku 2005. V súčasnosti trhy neočakávajú nárast krátkodobých úrokových mier až do druhého štvrťroku 2006, čo ilustruje vývoj trojmesačných futures EURIBOR. Úrokové sadzby predpokladané trojmesačnými termínovanými kontraktmi na EURIBOR so splatnosťou v septembri a decembri 2005 a v marci 2006 mali 1. júna tieto po sebe idúce hodnoty 2,04 %, 2,03 %, a 2,06 %, čo je o 35, 53 a 65 bazických bodov menej než na začiatku marca (graf 14).

Predpokladaná volatilita, odvodená z opcí na sadzby trojmesačných termínovaných úrokových mier EURIBOR, sa počas uplynulých troch mesiacov znížila. Táto predpokladaná volatilita má v súčasnosti hodnoty, ktoré sú v historickom porovnaní veľmi nízke (graf 15). To naznačuje, že v súčasnosti medzi účastníkmi trhu panuje len malá neistota ohľadom vývoja krátkodobých úrokových mier počas nasledujúcich mesiacov.

Počas väčšiny obdobia od 3. marca do 1. júna 2005 bola situácia v oblasti úrokových mier peňažného trhu pomerne stabilná (graf 16). Hraničné sadzby a vážený priemer sadzieb v hlavných refinančných operáciách Eurosystému mali počas väčšiny tohto obdobia hodnotu 2,05 %. EONIA zostala zväčša stabilná vo výške 2,07 %, okrem niekoľkých výnimiek v dôsledku zvyčajných efektov na konci mesiaca a na konci štvrťroku a špičiek na konci udržiavacej periódy povinných minimálnych rezerv. V udržiavacej perióde končiacej 12. apríla 2005 sa sadzba EONIA vyšplhala v posledný deň na úroveň 2,18 %, keď účastníci trhu očakávali, že situácia na konci udržiavacej periódy bude napätá (box 2). V troch dlhodobých refinančných operáciách Eurosystému, zúčtovaných 31. marca, 28. apríla, a 26. mája, boli hraničné sadzby o 6, 5 a 5 bazických bodov nižšie než sadzby trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR v uvedených dňoch.

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

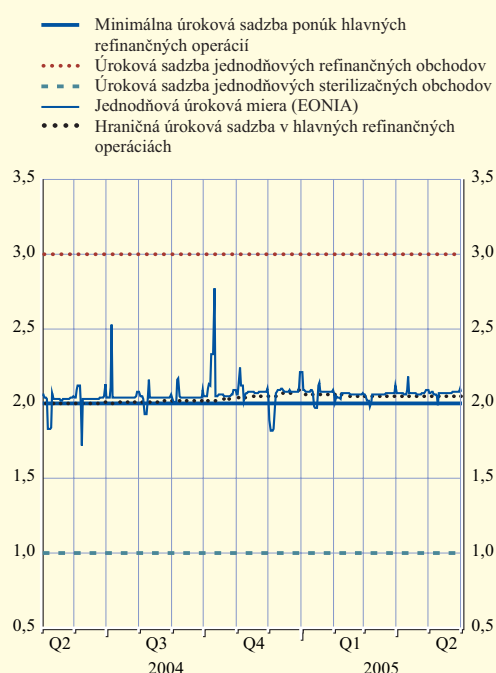
(v % p. a.; v bazických bodoch; denné údaje)



Zdroj: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické 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.

Box 2

PODMIENKY LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 8. FEBRUÁRA DO 10. MÁJA 2005

Tento box hodnotí manažment likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich sa 8. marca, 12. apríla a 10. mája 2005.

Potreby likvidity bankového systému

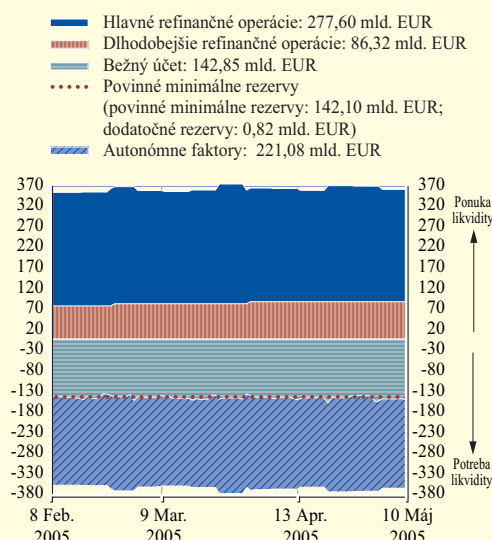
Potreby likvidity bánk sa počas sledovaného obdobia mierne zvýšili hlavne ako následok zvýšenia zásoby bankoviek v obehu (graf A). Bankovky, ktoré sú najväčším „autonómnym faktorom“ (t.j. faktorom, ktorý zvyčajne nevyplýva z používania nástrojov menovej politiky), dosiahli 6. mája svoju historicky najvyššiu hodnotu 512,7 mld. EUR. Autonómne faktory absorbovali v sledovanom období priemerne 221,1 mld. EUR likvidity, čo je viac než v ktoromkoľvek inom období od zavedenia eura. Požiadavky na udržiavanie povinných rezerv, ktoré sú ďalším dôležitým zdrojom potrieb likvidity bánk, sa zvýšili na 142,1 mld. EUR. Denný priemer nadbytočných rezerv (t.j. denný priemer držby na bežnom účte prevyšujúci požiadavku na povinné rezervy) zostal na pomerne vysokej úrovni (0,83 mld. EUR v prvej udržiavacej perióde, 0,64 mld. EUR v druhej a 0,93 mld. EUR v tretej; graf B). Neobyčajne vysoká hodnota pozorovaná za obdobie končiacie sa 10. mája bola čiastočne v dôsledku udržiavania pomerne veľkého prebytku povinných rezerv sústredeného okolo dní pracovného pokoja v bankách.

Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Súčasne s rastúcim dopytom po likvidite sa zvýšil objem operácií na voľnom trhu (graf A). Tento rast sa čiastočne naplnil zvýšením objemov prvých dvoch dlhodobějších refinančných operácií (DDRO) pridelených počas sledovaného obdobia o 5 mld. EUR. Toto zvýšenie, o ktorom rozhodla Rada 14. januára 2005, bolo zamerané na dosiahnutie objemu 30 mld. EUR pre DDRO vykonané v roku 2005. Likvidita pridelená počas hlavných refinančných operácií (HRO) zúčtovaných 23.

Graf A Potreba a ponuka likvidity zo strany bankového systému

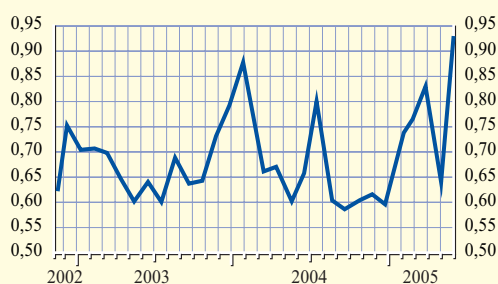
(v mld. EUR, denné priemery za celé obdobie sa nachádzajú vedľa každej položky)



Zdroj: ECB

Graf B Prebytočné rezervy¹⁾

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



Zdroj: ECB.

1) Držba nadbytočných rezerv bánk na bežných účtoch.

marca bola 291,0 mld. EUR, čo je najvyššia hodnota od zavedenia eura. Pomer medzi ponukami predloženými zmluvnými stranami a uspokojenými ponukami (pomer krytia ponúk) zostal počas sledovaného obdobia stabilný na úrovni okolo 1,18. Bolo to iba o málo menej než hodnoty pozorované okolo vianočných sviatkov, kedy je účasť zvyčajne vyššia.

Počas prvého z troch sledovaných udržiavacích období ECB postupne upustila od svojej politiky mierne uvoľneného pridelovania v HRO, ktorá sa začala v októbri 2004. Túto politiku uskutočnila ako prevenciu období zvýšenej volatility jednodňovej úrokovej miery na konci udržiavacej periódy s cieľom vyhladiť situáciu na peňažnom trhu pred vianočnými sviatkami. V súlade s touto politikou ECB pridelila o 0,5 mld. EUR viac než referenčný objem v prvých troch HRO v udržiavacej perióde, ktorá sa skončila 8. marca, zatiaľ čo v posledných dvoch prideleniach tejto periódy sa pridelila referenčná hodnota. V nasledujúcich dvoch udržiavacích periódach ECB poskytla vo všetkých HRO referenčný objem prostriedkov. Rozdiel medzi limitnou sadzbou a váženým priemerom úrokových mier bol vo všetkých týždenných tendroch buď nula alebo jeden bazický bod, pri limitnej sadzbe 2,05 %.

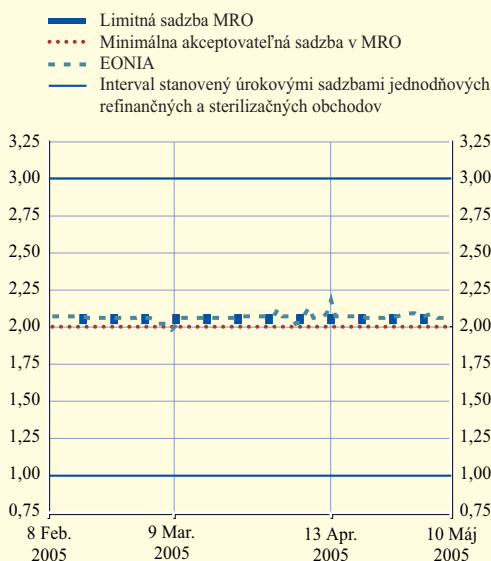
EONIA (jednodňová priemerná eurová úroková miera) bola vo všeobecnosti počas väčšiny sledovaného obdobia celkom stabilná, aj keď jej rozpätie oproti minimálnej akceptovateľnej sadzbe zostalo na trochu vyššej úrovni (graf C). Ako zvyčajne sa EONIA zvýšila na konci mesiaca a v dňoch od poslednej HRO do konca udržiavacej periódy, keď vykázala tiež o niečo vyššiu úroveň volatility. Avšak dolaďovacie operácie z konca udržiavacích období uskutočnené od novembra 2004 spôsobili značné zníženie úrovne volatility na konci udržiavacej periódy a posilnili trhové očakávania podmienok neutrálnej likvidity na konci udržiavacej periódy.

Po poslednom pridelení HRO udržiavacej periódy končiacей sa 8. marca EONIA najprv klesla na hodnoty mierne nižšie než minimálna akceptovateľná sadzba 2 %, keď účastníci trhu predpokladali, že podmienky likvidity budú uvoľnené. Dňa 8. marca, v posledný deň udržiavacej periódy, ECB absorbovala v dolaďovacej operácii 3,5 mld. EUR. Obdobie končilo čistým čerpaním jednodňových refinančných úverov vo výške 1 mld. EUR s hodnotou EONIA 2,01 %.

V nasledujúcich udržiavacích periódach sa podmienky likvidity po poslednom pridelení HRO dňa 5. apríla postupne sprísnil. Malo to však tlmený dopad na jednodňovú úrokovú mieru v dôsledku rozšírených očakávaní, že ECB v posledný deň obnoví podmienky neutrálnej likvidity. EONIA tak mala 8. a 11. apríla hodnoty po sebe 2,06 % a 2,09 %. Ale 12. apríla, posledný deň tejto udržiavacej periódy aktualizované prognózy Eurosystému naznačovali, že očakávaná nerovnováha je príliš

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

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

malá na zaručenie dolaďovacej operácie. Čisté čerpanie jednodňových refinančných úverov v tento posledný deň nakoniec dosiahlo objem 0,9 mld. EUR, s hodnotou EONIA 2,18 %.

EONIA zostala stabilná po poslednom pridelení HRO udržiavacej periódy končiacej sa 10. mája. ECB sa rozhodla neuskutočniť dolaďovaciu operáciu po preverení priemerných nadbytočných rezerv v posledný deň udržiavacej periódy, čo spôsobilo vytvorenie veľmi vyvážených podmienok likvidity. Čisté čerpanie jednodňových refinančných úverov v tento posledný deň dosiahlo 0,3 mld. EUR, pričom EONIA mala hodnotu 1,99 %.

2.4 TRHY S DLHOPISMI

Výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov na významných trhoch sa počas niekoľkých uplynulých mesiacov výrazne znížili. V eurozóne pokles pravdepodobne odzrkadľuje menej pozitívne vnímanie perspektívy domáceho hospodárskeho rastu zo strany účastníkov trhu, kým nižšie výnosy z amerických dlhopisov, ako sa zdá, majú svoje korene najmä v znižujúcich sa obavách z inflácie. Napriek významným pohybom v oblasti výnosov dlhopisov na väčšine dôležitých trhov zostala počas tohto obdobia neistota účastníkov trhu ohľadom vývoja na trhu krátkodobých dlhopisov dosť nízka, ako to naznačuje implikovaná volatilita na trhoch s dlhopismi.

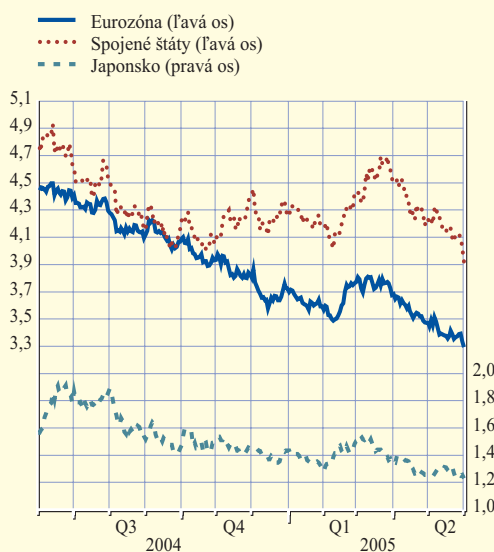
Vývoj nominálnych dlhodobých úrokových mier bol v priebehu uplynulých troch mesiacov na všetkých významných svetových trhoch zhruba rovnaký. Výnosy z desaťročných dlhopisov v eurozóne a v Spojených štátoch klesli od konca februára do 1. júna (graf 17) približne o 45, resp. 50 bázičných bodov. V dôsledku toho sa rozdiel medzi výnosom desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny o niečo znížil a 1. júna mal hodnotu približne 65 bázičných bodov. Výnosy z desaťročných štátnych dlhopisov v Japonsku tiež počas toho istého obdobia klesli približne o 25 bázičných bodov. Hoci trend bol spoločný pre všetky trhy, zdá sa, že všeobecný pokles výnosov z dlhodobých dlhopisov v eurozóne odzrkadľuje hlavne zvýšenú obavu účastníkov trhu z perspektív hospodárskeho rastu, zatiaľ čo pokles výnosov dlhodobých amerických dlhopisov bol vo vzťahu najmä k nižším inflačným očakávaniam medzi účastníkmi trhu. Súčasne sa neistota účastníkov trhu ohľadom vývoja na trhu s krátkodobými dlhopismi trochu zmenšila, ako to naznačuje implikovaná volatilita na dlhopisových trhoch, ktorá zostala na väčšine významných trhov dosť nízka (graf 18).

V Spojených štátoch sa výnosová krivka počas uplynulých troch mesiacov vyrovnala, čo je vyjadrením väčšieho poklesu výnosov z dlhodobejších dlhopisov než z krátkodobejších. Výnosy z dlhopisov s kratšou dobou splatnosti boli podporované rozhodnutiami Federálneho rezervného systému na svojich zasadnutiach 22. marca a 3. mája zvýšiť sadzbu federálnych fondov zakaždým o 25 bázičných bodov. Po svojom zvýšení na začiatku sledovaného obdobia, začali od polovice marca výnosy dlhodobých dlhopisov znova vykazovať klesajúci trend na pozadí zverejnených údajov o hospodárskej aktivite, ktoré dočasne naznačovali perspektívu spomalenia rastu v Spojených štátoch. Okrem toho mohli k nižšej hodnote celkových výnosov dlhopisov Spojených štátov prispieť aj portfóliové presuny charakteru úniku do bezpečného prístavu – od akcií k dlhopisom.

Zdá sa, že počas celého obdobia zverejnenia slabších údajov, ako to pociťovali trhy, pomohlo udržať obavy z inflácie na uzde, čo dokazuje pokles rovnovážnych [break-even] mier inflácie vo všetkých horizontoch. Pokles bol výraznejší pre kratšie doby splatnosti, čo bolo pravdepodobne ovplyvnené aj nižšími cenami ropy počas poslednej časti sledovaného obdobia. Reálne výnosy

Graf 17 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

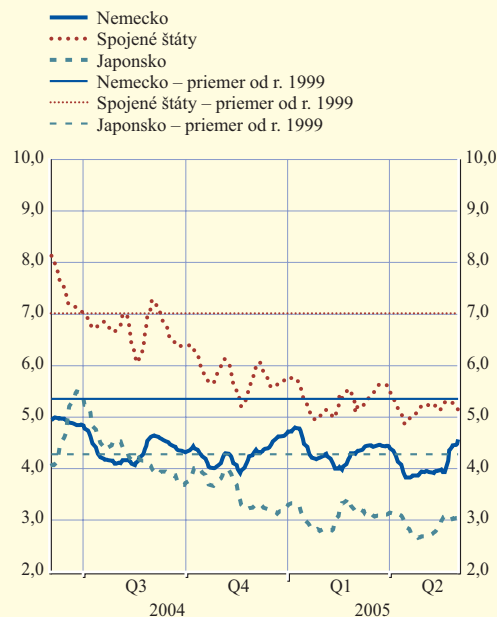
(v % p. a.; denné údaje)



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.; desaťdňový kľzavý priemer denných údajov)



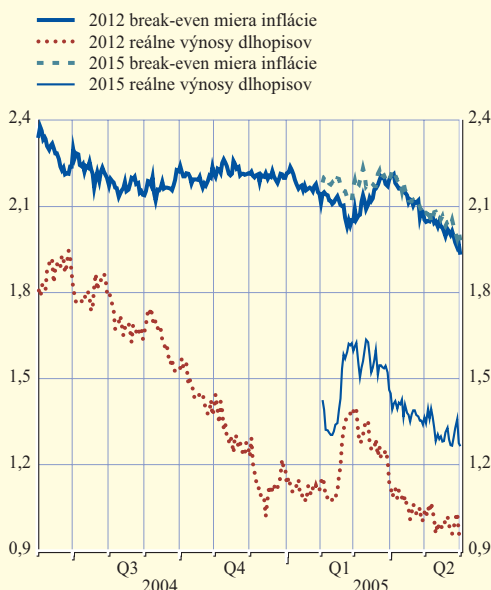
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Implikovaná volatilita sa odvodzuje z opcií na najbližšie splatný termínový kontrakt, ktorý sa podľa definície Bloombergu nahrádza 20 dní pred uplynutím. Znamená to, že 20 dní pred uplynutím kontraktov sa uskutoční zmena zvoleného kontraktu, a to z najbližšie splatného kontraktu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

z dlhodobých indexovaných dlhopisov počas sledovaného obdobia mierne klesli a zostali na veľmi nízkych úrovniach, zatiaľ čo reálne výnosy kratších splatností sa trochu zvýšili.

Počas uplynulých troch mesiacov klesli výnosy z dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny na historicky veľmi nízku úroveň. Nedávny pokles dlhodobých úrokových mier odzrkadľuje hlavne reakcie trhu na zverejnenia údajov o hospodárskej aktivite a podnikateľskom sentimente, ktoré investori interpretovali tak, že poukazujú na slabšie vyhliadky hospodárskeho rastu eurozóny. Jedným z indikátorov, ktoré majú finančné trhy k dispozícii na zisťovanie vnímania budúcej hospodárskej aktivity svojimi účastníkmi, sú ponúkané reálne výnosy z indexovaných dlhopisov. Tento ukazovateľ naznačuje, ako sa zdá, že investori majú obavy z krátkodobej až strednodobej perspektívy hospodárskeho rastu. V dôsledku toho reálny výnos indexovaných talianskych štátnych dlhopisov (viazaných na HICP eurozóny bez tabakových výrobkov), ktoré majú termín splatnosti v roku 2008, klesol asi o 50 bázických bodov, zatiaľ čo reálny výnos indexovaných francúzskych štátnych dlhopisov so splatnosťou v roku 2015 klesol od konca februára do 1. júna v menšom rozsahu, asi o 35 bázických bodov (graf 19). Okrem toho sa predpokladaná forwardová krivka úrokových mier splatných na požiadanie pre eurozónu počas sledovaného obdobia posunula vo všetkých splatnostiach smerom nadol (graf 20). Súčasne sa spready podnikových dlhopisov v dôsledku celého radu faktorov významne zvýšili (pozri box Nedávne zvýšenie rozpätia podnikových dlhopisov).

Graf 19 Reálne výnosy dlhopisov eurozóny
a breakeven miera inflácie

(v % p. a.; bez poplatkov; denné údaje)

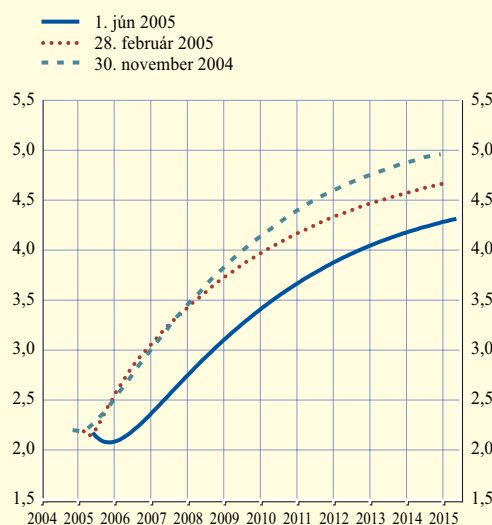


Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

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 bulletin, február 2002, box 2.

Graf 20 Implikované forwardové jednoduché
úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)



Zdroj: Odhad ECB.

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová křivka, 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 křiviek je vysvetlená v Mesačnom bulletin, box 4. Údaje, ktoré boli pri odhade použité, sú odvodené zo swapových kontraktov.

Indikátory očakávaní dlhodobej inflácie, napríklad rovnovážna [break-even] miera inflácie, od konca februára do 1. júna tiež mierne klesli. Desaťročná rovnovážna miera inflácie eurozóny, odvodená z rozdielu medzi výnosmi z nominálnych a indexovaných francúzskych štátnych dlhopisov so splatnosťou v roku 2015, mala 1. júna hodnotu 1,98 %.

Box 3**NEDÁVNÝ NÁRAST SPREADOV PODNIKOVÝCH DLHOPISOV**

Potom, ako merané historickými štandardmi dosiahli spready podnikových dlhopisov začiatkom roku 2005 veľmi nízke úrovne, sa počas niekoľkých uplynulých mesiacov na celom svete tieto spready prudko zvýšili. Koncom mája tak spready podnikových dlhopisov BBB v eurozóne dosiahli hodnoty, ktoré sa nezaznamenali od polovice roku 2003. Tento box sa zaoberá faktormi, ktoré stoja v pozadí tohto vývoja.

Význam trhu podnikových dlhopisov ako zdroja financií pre podniky eurozóny narastá, aj keď v porovnaní s úvermi a vydávaním akcií má stále len obmedzenú váhu. Za dôkladné monitorovanie tohto segmentu však ručí pohľad menovej politiky. Po prvé, ak spready podnikových dlhopisov poskytujú informáciu o tom, ako trh hodnotí prémii vyžadovanú za úverové riziko, ktorú platia podniky pri zabezpečovaní si vonkajšieho financovania, môžu poskytnúť určitý

pohľad na perspektívu budúceho hospodárskeho rastu a na bilančnú situáciu a finančné zdravie podnikového sektora. Po druhé, podľa vývoja spreadov dlhopisov s ratingom BBB je možné merať zmeny trhového sentimentu. Napríklad obdobia finančných zmätkov sa zvyčajne zhodujú s obdobiami vysokých spreadov podnikových dlhopisov, ktoré iniciujú presuny v portfóliách od rizikových aktív k bezpečnejším, menej nestabilným nástrojom. Z týchto dôvodov je dôležité sledovať vývoj trhu podnikových dlhopisov v súvislosti s ostatnými zdrojmi, ktoré môžu poskytnúť informácie o pozadí zmien spreadov podnikových dlhopisov.

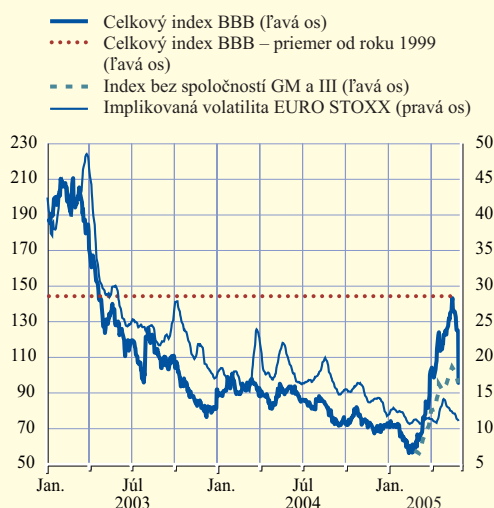
Pri pohľade na eurozónu vidíme, že rozdiel medzi výnosmi z dlhopisov podnikov s ratingom BBB a porovnateľnými výnosmi z bezrizikových štátnych dlhopisov sa od začiatku marca 2005 do začiatku mája viac než zdvojnásobil (graf), potom, keď tieto spready po niekoľko rokov klesali.¹ Prudký obrat, ku ktorému došlo v priebehu uplynulých mesiacov, môže mať pôvod vo viacerých rozličných faktoroch, z ktorých pravdepodobne za najvýznamnejšie možno pokladať meniace sa fundamentálne údaje, hospodárske správy o podnikoch a faktory súvisiace s trhovou dynamikou.

Po prvé, na makroekonomickej úrovni vidno, že v roku 2005 dochádza k zvýšeniu miery rastu zadlženia, čo naznačuje, že zlepšovanie podnikových bilancií v eurozóne, pozorované počas uplynulých rokov, sa mohlo zastaviť (pozri aj časť 2.6). A okrem toho, zatiaľ čo rast výnosov bol doposiaľ silný, údaje analytikov o očakávanom budúcom raste výnosov podnikov eurozóny v čase o 12 mesiacov majú od začiatku roka 2004 klesajúci trend (graf 23). To môže naznačovať, že rast výnosov podnikov eurozóny už dosiahol svoj vrchol, keď sa očakávalo, že zostane pomerne silný. Súčasne implikovaná burzová volatilita – ukazovateľ, ktorý teoreticky úzko súvisí so spreadmi podnikových dlhopisov – sa zvýšila súčasne so zmenou spreadov dlhopisov s ratingom BBB v apríli, následne sa však v porovnaní s historickými štandardmi vrátila späť na veľmi nízke hodnoty.²

Po druhé, z mikroekonomickeho pohľadu sa zdá, že nárast spreadov podnikových dlhopisov v eurozóne vyvolali obavy o úverovú kvalitu niektorých firiem. Z tohto pohľadu zvýšenie spreadov podnikových dlhopisov iniciovali reakcie trhu na ohlásenie upozorňujúce na očakávané zníženie zisku spoločnosti General Motors z marca 2005. Následné rozhodnutie spoloč-

Graf Rozpätia podnikových európskych dlhopisov s ratingom BBB a implikovaná burzová volatilita v eurozóne

(spready podnikových dlhopisov: v základných bodoch; implikovaná burzová volatilita: v % p.a.; desaťdenný kľzavý priemer denných údajov)



Zdroj: Merrill Lynch, Bloomberg a výpočty ECB.

¹ Rast spreadov podnikových dlhopisov v uplynulých mesiacoch nie je obmedzený na segment s ratingom BBB (aj keď v zmysle percentuálnych zmien tento vykazoval najväčšie zvýšenie). Konkrétne sa od polovice marca 2005 značne zvyšujú spready podnikových dlhopisov v segmente s vysokými výnosmi (t.j. u dlhopisov s najnižším úverovým ratingom).

² Podrobnejšie vysvetlenie súvisu medzi spreadom podnikových dlhopisov a implikovanou burzovou volatilitou je v boxe Determinants of the fall of corporate bond spreads in recent years vo vydaní Mesačného bulletinu z januára 2005.

nosti Standard & Poor's znížil hodnotenie dlhopisov spoločnosti General Motors' na „junk“ z 5. mája podporilo ďalší nárast spreadov. Okrem toho významné rozšírenie spreadov dlhopisov vydaných dánskou spoločnosťou ISS špecializujúcou sa na priemyselné čistenie tiež prispelo k zvýšeniu priemerných spreadov dlhopisov zahrnutých do indexu BBB. Celkovo od začiatku marca do konca mája bola viac než jedna tretina celkového zvýšenia indexu podnikových dlhopisov BBB znejúcich na eurá dôsledkom kombinovaného účinku týchto dvoch spoločností. Veľký pokles spreadov BBB dňa 31. mája možno do veľkej miery vysvetliť vyňatím spoločností General Motors a ISS z celkového indexu (graf A). Celkovo sa od konca februára do 1. júna zvýšili spready podnikových dlhopisov BBB o 33 bazických bodov, na úroveň, ktoré je v porovnaní s historickými štandardmi relatívne nízka.

Po tretie, nemožno vylúčiť, že nedávny nárast spreadov podnikových dlhopisov môže tiež čiastočne predstavovať normalizáciu oceňovania rizika podnikových defaultov. Počas niekoľkých minulých rokov investori vo svojom „hľadaní výnosu“ v prostredí nízkych úrokových sadzieb možno vyhnali ceny podnikových dlhopisov na úroveň vyššiu než aká je ich udržateľná hodnota.³ Aj rozpustenie niektorých z týchto pozícií mohlo prispieť k nedávnomu obratu v spreadoch podnikových dlhopisov. Tieto pohyby mohli vo fáze opätovných úprav ešte zvýšiť trhové faktory. Potrebné je však zdôrazniť, že podnikový segment dlhopisového trhu je veľmi volatilný a že krátkodobé cenové pohyby by sa mali hodnotiť s istou opatrnosťou.

³ Pozri box 9 Corporate bonds spreads and default expectations in the euro area vo Financial Stability Review ECB z júna 2005 a časť 2.6 v Mesačnom bulletin ECB z marca 2005.

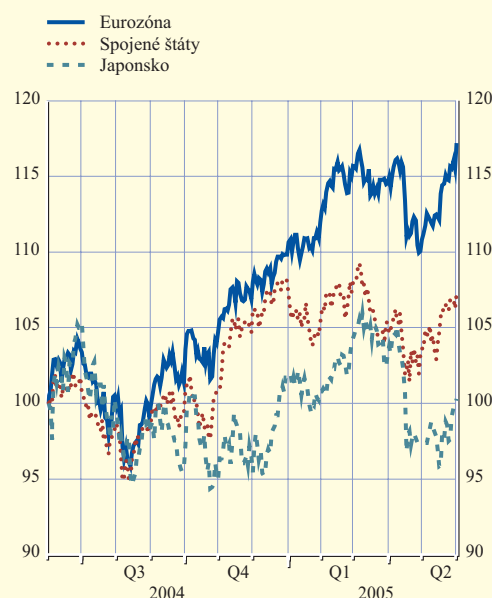
2.5 AKCIOVÉ TRHY

Celkovo šli globálne trhy akcií počas niekoľkých uplynulých mesiacov inou cestou, odzrkadľujúc tak paralelné vplyvy rôznych faktorov. Ceny akcií, predovšetkým v eurozóne, sa zoči-voči zhoršenému hospodárskemu výhľadu rýchlo zotavili, pravdepodobne v dôsledku pokračujúcej vysokej podnikovej ziskovosti. Súčasne neistota vo vzťahu ku globálnym akciovým trhom zostáva vcelku nízka.

Ceny akcií v eurozóne a v Spojených štátoch, napriek tomu, že prechádzali veľkými výkyvmi, zostali od konca februára do 1. júna vcelku nezmenené (graf 21). Počas toho istého obdobia v Japonsku index Nikkei 225 klesol asi o 3,5 %, okrem iného v dôsledku zvýšeného politického napätia. Súčasne sa neistota na akciovom trhu, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na akcie zmenila na hlavných trhoch celkovo iba málo a zostala výrazne pod priemernou hodnotou za obdobie od roku 1999 (graf 22).

Graf 21 Burzové indexy

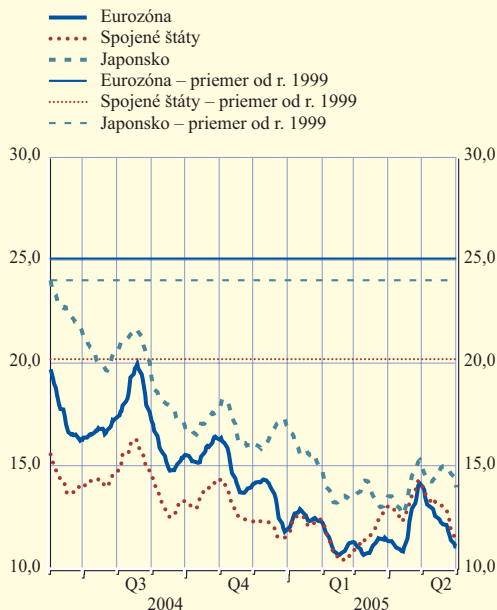
(index: 1. jún 2004 = 100; denné údaje)



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)

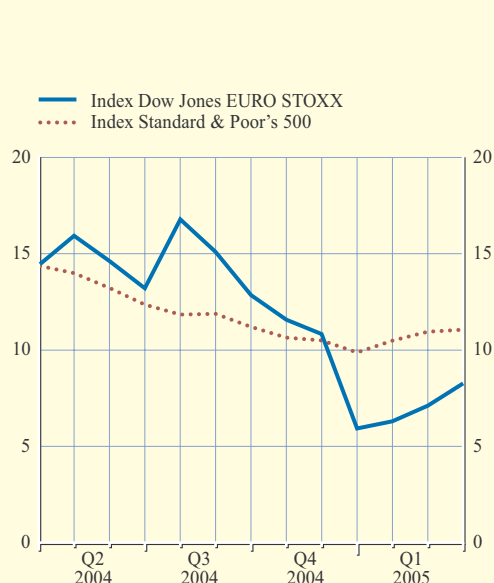


Zdroj: Bloomberg.

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 Očakávaný rast výnosov na akciu v eurozóne a v Spojených štátoch

(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream I/B/E/S a výpočty ECB.
Poznámka: Očakávaný rast výnosov na akciu o 12-mesiacov.

Počas posledných troch mesiacov možno pri cenách akcií v Spojených štátoch pozorovať dva zreteľné trendy. Od konca februára do polovice apríla, ceny amerických akcií klesli na najnižšie úrovne zaznamenané od poslednej časti roka 2004. Negatívnejšiu náladu na americkom akciovom trhu počas tohto obdobia môžu čiastočne vysvetliť zmiešané zverejnenia údajov o vyhlídkach hospodárskeho rastu Spojených štátov. Pohyb smerom nadol mohol byť zosilnený aj dočasne vyššou rizikovou prémie akcií vyžadovanou investormi, ktorá, ako sa zdá, spôsobila portfóliové presuny od akciových trhov k dlhopisovým. Táto interpretácia je tiež v súlade so zvýšením vnímanej neistoty, čo sa odráža v implikovanej volatilite odvodennej z opcií na akcie a v zvýšených spreadoch podnikových dlhopisov. Od polovice apríla sa však ceny amerických akcií zotavili a neistota sa znížila, čo bolo podporované hlavne pokračujúcim vykazovaním relatívne silných ziskov a slabšími výnosmi z dlhodobých dlhopisov, čo znamená nižší diskontný faktor pre očakávané budúce hotovostné toky.

Celkovo boli pohyby na akciových trhoch eurozóny zhruba podobné pohybom na akciovom trhu v Spojených štátoch. Na jednej strane vnímali účastníci trhu zverejnené údaje o hospodárskej aktivite, podnikateľskom sentimente a spotrebiteľskej dôvere eurozóny ako menej priaznivé, čo pravdepodobne malo vplyv na ceny akcií. Na druhej strane nižšie výnosy z dlhopisov a pokračujúca vysoká ziskovosť pravdepodobne pracovala opačným smerom. Do polovice mája očakávali analytici rast podnikových výnosov v eurozóne (spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones

EURO STOXX) s ročnou mierou okolo 8 %, čo naznačovalo spomalenie oproti očakávaným mieram rastu ku koncu roka 2004. Prevažujúce očakávané miery rastu podnikovej ziskovosti eurozóny boli mierne nižšie než miery rastu podnikov zahrnutých do indexu Standard & Poor's 500 (graf 23).

Zo sektorového hľadiska bol výsledok zmiešaný, pričom sektor zdravotníctva silne prekonal širší Dow Jones EURO STOXX index (tabuľka 3). To naznačuje, že počas uplynulých troch mesiacov inklinovali investori trochu viac k investovaniu do akcií, ktoré sú vo všeobecnosti menej ovplyvnené stavom hospodárskeho cyklu. Súčasne ceny akcií spoločností sektora základných materiálov, kam patria chemické spoločnosti, a kolísavého sektora telekomunikácií, vykázali v porovnaní s celkovým indexom horšie výsledky, čo môže odzrkadľovať obavy investorov z toho, že finálny dopyt po tovare a službách ponúkaných spoločnosťami v týchto sektoroch bude nižší než očakávaný.

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- viny	Spotre- biteľské služby	Spotre- bné tovary	Ropa a plyn	Fi- nančný sektor	Zdra- votníc- tvo	Prie- mysel	Techno- logický sektor	Tele- komu- nikácie	Sie- ťové odvet- via	Euro STOXX
Podiel sektora na trhovej kapitalizácii	4,8	7,0	11,1	11,7	30,2	4,2	9,3	5,7	8,1	7,8	100,0
<i>(ku koncu obdobia)</i>											
Zmeny cien											
<i>(ku koncu obdobia)</i>											
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
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
Apríl	-6,3	-4,9	-6,5	-2,9	-4,3	4,4	-4,9	-3,5	-4,7	-0,3	-3,9
Máj	4,7	4,3	7,0	4,9	4,1	5,8	6,0	10,2	2,0	4,3	5,0
Koniec februára 2005											
do 1. júna 2005	-1,1	-0,2	3,5	3,2	0,5	13,9	1,1	6,0	-4,0	5,9	1,9
Volatilita											
<i>(priemer za obdobie)</i>											
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
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
Apríl	15,3	13,1	11,7	15,6	13,1	17,2	14,9	20,1	13,4	14,1	12,6
Máj	11,2	6,5	7,1	11,2	8,8	11,2	8,1	13,7	9,5	10,2	7,6
Koniec februára 2005											
do 1. júna 2005	12,7	9,8	9,7	13,6	10,8	17,4	11,1	15,3	11,3	12,5	10,1

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 FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

Napriek istému zvýšeniu spreadov podnikových dlhopisov zostali celkové náklady na dlhové financovanie nefinančných spoločností počas prvého štvrťroku 2005 nízke. Okrem toho sa v tom istom období ďalej zlepšili podmienky prístupu k bankovým úverom, podporujúc priaznivé podmienky financovania nefinančných spoločností v eurozóne. Nízka úroveň nákladov na financovanie dlhu sa počas prvého štvrťroku 2005 premietla do značného zvýšenia tokov dlhového financovania do nefinančných spoločností, živeného hlavne bankovými úvermi, pričom kapitálové financovanie zostalo nízke. V dôsledku toho sa indikátory zadlženosti podnikového sektora eurozóny v tomto období zvýšili.

PODMIENKY FINANCOVANIA

Počas prvého štvrťroku 2005 ďalej klesali medzné reálne náklady na vonkajšie financovanie nefinančných spoločností eurozóny, vypočítané vážením nákladov na jednotlivé zdroje financovania podľa dlžných súm (graf 24; podrobný opis vyjadrenia reálnych nákladov vonkajšieho financovania nefinančných spoločností eurozóny je v boxe 4 vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z marca 2005). Ďalší pokles reálnych nákladov na vonkajšie financovanie bol spôsobený hlavne poklesom nákladov na kapitálové financovanie a skutočnosťou, že váženie založené na dlžných objemoch dáva veľkú váhu cene kapitálu. Súčasne reálne náklady na trhové financovanie aj reálne náklady na úvery PFI zostali ku koncu roka 2004 na veľmi nízkych úrovniach.

Čo sa týka jednotlivých zložiek sú najdôležitejším zdrojom dlhového financovania nefinančných spoločností úvery PFI. V prvom štvrťroku 2005 zostali reálne náklady na bankové financovanie na veľmi nízkej úrovni, registrovanej už koncom roka 2004. Úrokové sadzby PFI väčšiny nových úverov nefinančným spoločnostiam zostali vcelku nezmenené alebo mierne klesli (tabuľka 4).

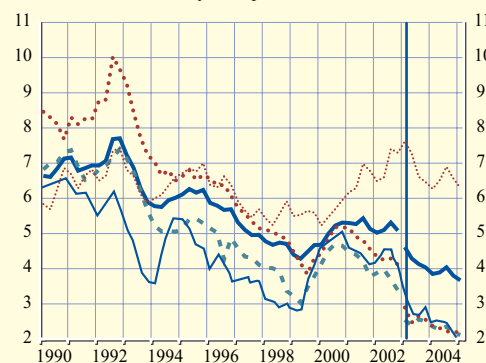
V súvislosti s členením podľa splatností zostala väčšina úrokových sadzieb menových finančných inštitúcií na krátkodobé úvery počas trojmesačného obdobia do marca 2005 nezmenená, alebo o niečo klesla, čo odzrkadľuje vývoj úrokových mier peňažného trhu s porovnateľnými splatnosťami. Napríklad úrokové sadzby PFI za bankové prečerpania, ako aj sadzba na úvery do 1 mil. EUR s pohyblivou sadzbou a s počiatočnou fixáciou úrokovej sadzby do jedného roku sa znížili o niekoľko bazických bodov. Na porovnanie, počas toho istého obdobia klesol trojmesačný EURIBOR tiež asi o 5 bazických bodov.

Počas trojmesačného obdobia až do marca väčšina dlhodobých úrokových sadzieb PFI na úvery nefinančným spoločnostiam mierne klesla. Napríklad úrokové sadzby PFI za úvery do 1 mil. EUR aj nad 1 mil. EUR s počiatočnou

Graf 24 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)

- Celkové náklady financovania
- ... Reálne krátkodobé úrokové miery pôžičiek PFI
- - - Reálne dlhodobé úrokové miery pôžičiek PFI
- Reálne náklady na trhové financovanie dlhopismi
- Reálne náklady na kapitálové financovanie



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.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových pôžičiek PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; bázičné body; vážené¹⁾)

							Zmena v bázičných bodoch do marca 2005			
	2004 Okt.	2004 Nov.	2004 Dec.	2005 Jan.	2005 Feb.	2005 Mar.	2003 Jan.	2003 Dec.	2004 Dec.	2005 Feb.
Úrokové miery pôžičiek PFI										
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,40	5,37	5,27	5,36	5,30	5,26	-81	-21	-1	-4
Pôžičky nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR										
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou										
úrokovej miery do 1 roka	4,01	4,01	3,98	3,98	3,94	3,91	-96	-14	-6	-2
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,65	4,55	4,44	4,46	4,36	4,33	-82	-48	-11	-3
Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR										
s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou										
úrokovej miery do 1 roka	2,99	2,95	3,04	3,02	3,03	3,02	-70	-8	-2	-1
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,19	4,15	4,06	3,96	3,79	4,02	-53	-32	-5	23
Memo položky										
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	-70	-1	-4	0
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45	2,49	-14	-9	13	4
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,18	3,08	2,93	2,92	2,97	3,08	-32	-51	15	11

Zdroj: ECB.

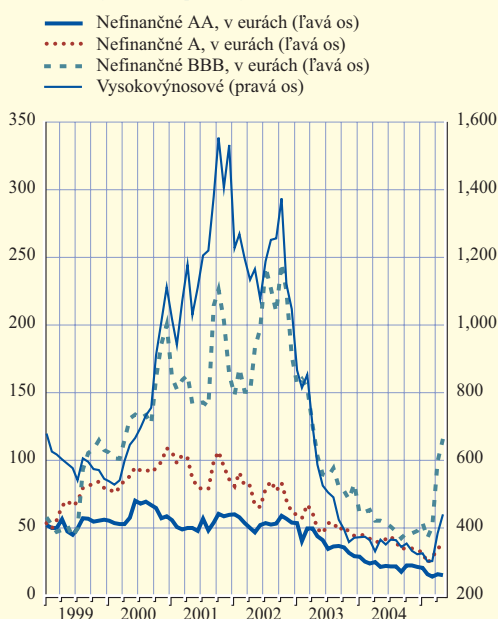
1) Od decembra 2003 sú vážené úrokové miery PFI počítané na základe váh krajín vychádzajúcich z 12-mesačného pohyblivého priemerného objemu nových obchodov. Za predchádzajúce obdobie (od januára do novembra 2003) sú vážené úrokové miery vypočítavané na základe váh krajín vychádzajúcich z priemerného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

fixnou sadzbou na päť rokov klesli až o 10 bázičných bodov, zatiaľ čo trhové úrokové sadzby pre porovnateľné splatnosti o niečo stúpili. Napríklad výnosy desaťročných štátnych dlhopisov sa počas toho istého obdobia zvýšili o 15 bázičných bodov. Odlišný vývoj dlhodobých úrokových sadzieb bánk a trhových sadzieb pre porovnateľné splatnosti môže byť odôvodnený dočasným zvýšením výnosov z dlhodobých dlhopisov vo februári a na začiatku marca a skutočnosťou, že bankové sadzby na trhové sadzby nereagujú okamžite. Celkovo zostali marže úrokových sadzieb na krátkodobé úvery zhruba nezmenené, zatiaľ čo marže na dlhodobé úvery mali tendenciu trochu klesnúť.

V prvom štvrtroku 2005 zostali reálne náklady na trhový dlh emitovaný nefinančnými spoločnosťami na nízkej úrovni, zaznamenávanej už na konci roku 2004, aj keď spready podnikových dlhopisov sa zvýšili už v marci. Nedávno došlo k ďalšiemu nárastu spreadov podnikových dlhopisov. Predovšetkým sa výrazne zvýšil spread medzi dlhopismi s ratingom BBB a nižším a benchmarkovými dlhopismi (box 3).

Graf 25 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bázičné body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Spready nefinančných dlhopisov sú počítané voči výnosom vládnych dlhopisov AAA.

Tento vývoj by mohol naznačovať nedávne mierne zhoršenie podmienok financovania nefinančných spoločností, aj keď spready podnikových dlhopisov merané historickými štandardmi sú ešte stále nízke. Okrem toho bolo zvýšenie spreadov dlhopisov s ratingom A alebo vyšším nižšie než spreadov relatívne rizikových dlhopisov s ratingom BBB (graf 25). Za povšimnutie stojí tiež to, že pokles výnosov štátnych dlhopisov v celom spektre splatností zmiernil tlak na zvyšovanie nákladov na financovanie, vyplývajúci zo zvyšovania spreadov (časť 2.4).

Reálne náklady kótovaných akcií, spôsobené priaznivejším vývojom na akciových trhoch eurozóny v prvom štvrťroku 2005 o niečo klesli. Výška reálnych nákladov kótovaných akcií bola na úrovni jej priemernej hodnoty od roku 1990, aj keď ešte stále vyššia než ich nízke hodnoty dosahované v období rokov 1999 až 2000.

TOKY FINANCOVANIA

Na začiatku roku 2005 ďalej akcelerovali toky financovania nefinančných spoločností. Reálna ročná miera rastu financovania nefinančných podnikov dosiahla v štvrtom štvrťroku 2005 svoju najvyššiu úroveň za viac než tri roky. Okrem toho sa schopnosť vnútorného financovania nefinančných spoločností, meraná podnikovými ziskami, stabilizovala na vysokej úrovni. Napríklad skutočný rast ziskov veľkých spoločností zaradených do indexu Dow Jones EURO STOXX zostáva v posledných mesiacoch robustný (časť 2.5 o akciových trhoch). Ďalej sa zdá, že isté zmeny očakávaní rastu výnosov sa objavili počas prvých mesiacov roku 2005, keď analytici do istej miery korigovali svoje predpovede smerom nadol (graf 23). Vcelku sa zdá, že nefinančné spoločnosti sú v posledných mesiacoch vybavené finančnými zdrojmi primerane.

Ak zohľadníme pomerne mierny rast reálnych investícií v eurozóne, akcelerovanie využívania vonkajšieho financovania nefinančných spoločností môže byť sčasti zviazané s pokračujúcimi finančnými investíciami a možno i s predfinancovaním budúcich fúzií a akvizícií a ostatných budúcich investícií. Dôkaz v tomto smere podáva robustný rast vkladov a ostatných nástrojov zahrnutých do agregátu M3 v držbe finančných spoločností (časť 2.1) a vysoký celkový rast finančných investícií nefinančného sektora, aj keď súčasné štatistiky eurozóny nedokážu presne identifikovať finančné investície nefinančných spoločností (časť 2.2). Okrem toho mohol tento vývoj podporiť aj zvýšený dopyt po prevádzkovom kapitáli a potreba financovania zásob (box 4).

Box 4

OBNOVENIE RASTU KRÁTKODOBÝCH ÚVEROV PFI NEFINANČNÝM SPOLOČNOSTIAM V UPLYNULÝCH ŠTVRŤROKOKH

Monitorovanie rôznych zložiek úverov PFI nefinančným spoločnostiam podľa štruktúry ich splatností by mohlo osvetliť účely odlišných požiadaviek spoločností na financovanie. Zatiaľ čo úvery s dlhšou dobou splatností vykazujú trend byť používané na financovanie dlhodobých plánov v reálnej oblasti a finančných investičných plánov, vývoj krátkodobých úverov je zvyčajne nestabilnejší, pretože tieto úvery väčšinou slúžia na financovanie potrieb prevádzkového kapitálu spoločností.

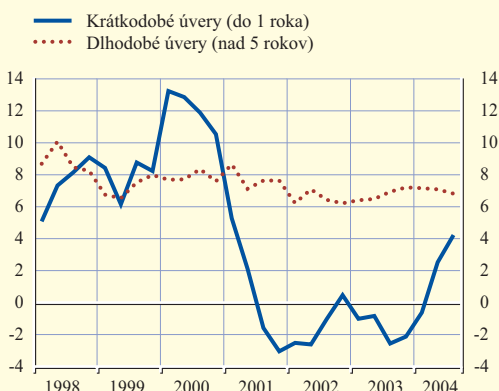
Hovorí sa, že vývoj v oblasti krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam môže poskytnúť užitočný pohľad na očakávaná krátkodobého hospodárskeho vývoja a konkrétnejšie na zisťovanie bodov obratu hospodárskeho cyklu. Toto tvrdenie je založené na prijímanom názore, že počas počiatočných stupňov hospodárskeho oživenia stúpa dopyt spoločností po krátko-

dobom financovaní, pretože spoločnosti potrebujú zvýšiť svoj prevádzkový kapitál na financovanie nákupu tovaru. Súčasne by sa však dalo tvrdiť aj to, že zvýšený dopyt po krátkodobom financovaní by sa dal použiť na financovanie „neželaného“ akumulovania zásob.

V období od roku 1999 do roku 2000 bol rast krátkodobých úverov v eurozóne veľmi silný, podporovaný silnou hospodárskou aktivitou. Okrem toho bol dopyt po úveroch podporovaný aj zvýšením aktivity v oblasti fúzií a akvizícií, pretože krátkodobé úvery sa používali na preklenutie medzier vo financovaní v obdobiach silného dopytu po finančných prostriedkoch. V nasledujúcom období sa však rast úverov zmenil na záporný a značne klesal až do začiatku roku 2004. Odvtedy došlo k výraznému pozitívnemu obratu v miere ročného rastu krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam (graf A). V tomto smere došlo k zvýšeniu krátkodobých úverov v období vysokej dôvery v priemysle a nárastu zmien zásob v roku 2004 (časť 4.1 tohto Mesačného bulletinu). Odnedávna však dôvera v priemysle trochu klesá a akumulovanie zásob sa znižuje. Výsledky prieskumu bankových úverov z apríla 2005¹ ukazujú, že dvoma hlavnými faktormi, ktoré stáli za zrýchlením krátkodobých úverov nefinančných spoločností, bolo financovanie aktivít v oblasti fúzií a akvizícií a financovanie zásob a prevádzkového kapitálu (graf B). Je však ťažké rozlíšiť, do akej miery je nedávne zvýšenie objemu krátkodobých úverov dôsledkom potrieb krátkodobého financovania súvisiaceho s optimistickým hodnotením budúceho dopytu a do akej miery dôsledkom vývoja v pokladničnej oblasti spojeného s neželaným vytváraním zásob.

Graf A Krátkodobé a dlhodobé úvery PFI nefinančným spoločnostiam

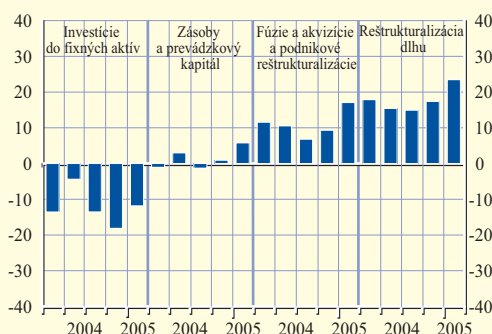
(ročné miery rastu)



Zdroj: ECB

Graf B Faktory ovplyvňujúce dopyt po úveroch a úverových linkách spoločností

(Čisté percentuálne podiely bánk vykazujúcich kladný (záporný) príspevok k dopytu)



Zdroj: Eurosystém

Podľa posledného prieskumu Európskej komisie o pociťovaní výšky zásob dokončeného tovaru podnikmi výrobného sektora došlo od tretieho štvrtroka 2004 k čistému nárastu pociťovaného akumulovania nadbytočných zásob. V absolútnom vyjadrení však tento prieskum zistil, že úroveň zásob dokončeného tovaru je v poslednom čase tesne nad svojim dlhodobým priemerom, čo môže znamenať, že nie je pravdepodobné, že by nadmerná akumulácia zásob samotná sa podieľala na zvýšení rastu krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam v uplynulých mesiacoch.

¹ Komplexné hodnotenie výsledkov prieskumu bankových úverov v eurozóne z apríla 2005 bolo uverejnené 6. mája 2005 a možno ho nájsť na internetovej stránke ECB (www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html).

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii (mld. EUR)	Ročná miera rastu (percentuálna zmena)				
		2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Pôžičky PFI	3 193	3,2	4,0	4,5	5,5	6,0
Do 1 roka	987	-2,6	-2,1	-0,6	2,5	4,2
Od 1 do 5 rokov	555	3,7	6,5	6,1	6,1	6,8
Nad 5 rokov	1 651	6,9	7,2	7,2	7,1	6,8
Vydané dlhové cenné papiere	612	5,9	2,2	3,6	3,0	3,3
Krátkodobé	105	-1,8	2,1	4,0	-1,0	3,1
Dlhodobé, z toho ¹⁾	507	7,6	2,2	3,5	3,8	3,3
S pevnou úrokovou mierou	413	8,5	2,5	1,1	0,7	-0,8
S premenlivou úrokovou mierou	80	-8,8	-2,3	18,4	29,5	29,9
Vydané kótované akcie	3 143	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
Memo položky²⁾						
Financovanie spolu	7 667	2,1	1,9	1,8	2,3	3,00
Pôžičky nefinančným spoločnostiam	3 751	1,9	2,3	2,1	3,4	4,50
Rezervy nefinančných spoločností v penzijných fondoch	299	4,8	4,7	4,7	4,5	4,75

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje v tejto tabuľke (okrem memo položiek) sú vykazované v peňažných a bankových štatistikách a štatistikách emisí 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 štatistik a štatistik emisí cenných papierov.

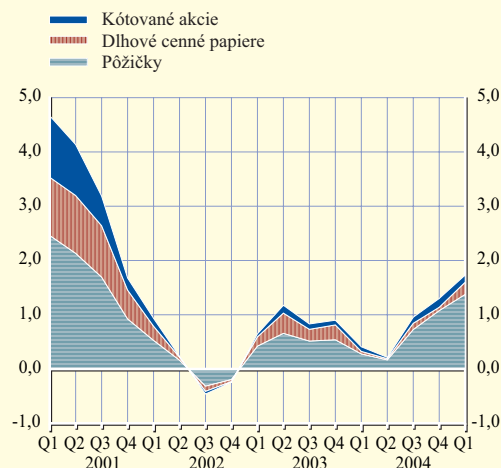
Zrýchlenie vonkajšieho financovania nefinančných spoločností v prvom štvrťroku 2005 bolo živé zvýšením dopytu po úveroch PFI (tabuľka 5). Miera ročného rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa zvýšila z 5,5 % v poslednom štvrťroku 2004 na 6,0 % v prvom štvrťroku 2005. Nedávno, v apríli 2005, dosiahla miera ročného rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam hodnotu 6,2 %.

V súvislosti s členením podľa splatnosti sa rast krátkodobých úverov nefinančným spoločnostiam značne zvýšil v prvom štvrťroku a v apríli 2005.

Okrem nízkych úrokových sadzieb PFI bolo celkové zvýšenie úverov nefinančným spoločnostiam podporované aj nedávnym čistým zlepšením prístupových podmienok k bankovým úverom. Prieskum bankových úverov z apríla 2005 (box 2 vo vydaní Mesačného bul-

Graf 26 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností¹⁾

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: ECB.

1) Reálna ročná miera rastu je definovaná ako rozdiel medzi ročnou mierou rastu a deflátorom HDP.

letinu z mája 2005) zaznamenal v prvom štvrtroku 2005 ďalšie čisté uvoľnenie úverových štandardov a úverových liniek podnikom, ktoré bolo omnoho výraznejšie než za predchádzajúce štvrtroky.

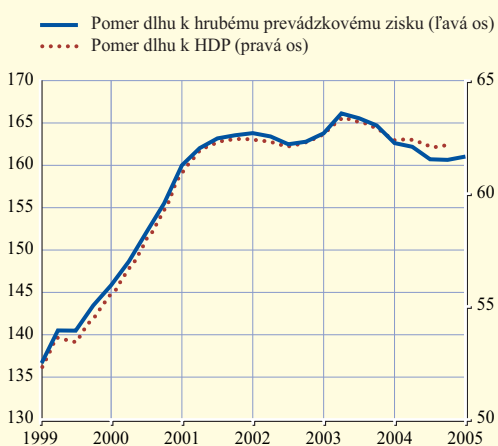
V rámci dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami mierne stúpla miera ich ročného rastu počas prvého štvrtroku 2005 na 3,3 % a v marci 2005 dosiahla 5,1 %. Rozdiel, ktorý bol donedávna v úrovni prístupu k používaniu rôznych foriem dlhového financovania, môže do istej miery odzrkadľovať pomerne vysoké objemy splácaných dlhových cenných papierov, predovšetkým v niekoľkých krajinách eurozóny, po silnej aktivite v oblasti emisií zaznamenananej počas predchádzajúcich rokov. Hovorí sa však o zvýšení aktivity v oblasti fúzií a akvizícií v roku 2005, čo by mohlo zrýchliť rast emisií dlhových cenných papierov. Fúzie a akvizície sú tradične financované pomocou dlhových cenných papierov, po predchádzajúcom období predfinancovania prostredníctvom nerozdeleného zisku alebo bankových úverov.

Pokiaľ ide o získavanie kapitálu predajom časti vlastníctva zostala na začiatku roku 2005 čistá emisia kapitálových cenných papierov nefinančnými spoločnosťami v eurozóne na veľmi nízkej úrovni, zaznamenananej už počas uplynulých dvoch rokov. Miera ročného rastu kótovaných akcií vydaných nefinančnými spoločnosťami zostala počas prvého štvrtroku 2005 nezmenená vo výške 0,8 %. Nízke využívanie financovania predajom časti vlastníctva je dôsledkom veľmi nízkych nákladov na iné zdroje financovania a dostupnosti vnútorných zdrojov.

Celkovo sa odhaduje, že miera ročného rastu celkového financovania nefinančných spoločností sa počas prvého štvrtroku 2005 zvýšila z hodnoty 2,3 % v poslednom štvrtroku 2004 na 3 % (tabuľka 5).

Graf 27 Pomer dlhu v sektore nefinančných spoločností

(v %)

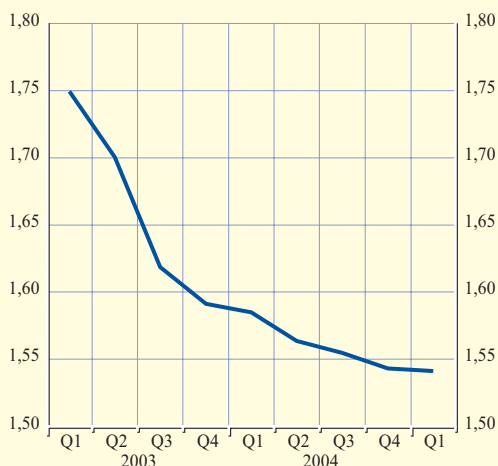


Zdroj: ECB a Eurostat.

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 štvrtroka ide o odhad využívajúci údaje z peňažných a bankových štatistík a štatistík emitovaných cenných papierov.

Graf 28 Čisté úrokové platby nefinančných spoločností

(v % HDP)



Zdroj: ECB, Eurostat.

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

FINANČNÁ POZÍCIA

V prvom štvrťroku 2005 sa zastavilo znižovanie dlhových indikátorov sektora nefinančných spoločností, ku ktorému dochádzalo počas posledných dvoch rokov (graf 27). Tento vývoj, spôsobený nárastom využívania dlhového financovania, bol podporený veľmi nízkymi nákladmi na tento druh financovania. Začiatkom roku 2005 zostali čisté úrokové platby nefinančných spoločností podnikov na veľmi nízkej úrovni (graf 28), a tým zmiernili tlak na zníženie zadlženosti tohto sektora. Na jednej strane by sa zvýšenie indikátorov zadlženosti nemalo považovať za znak slabosti podnikového sektora, pretože bolo iniciované veľmi nízkymi nákladmi na dlh a vo všeobecnosti priaznivým postojom k poskytovaniu úverov zo strany bánk. Na druhej strane však pomerne vysoké indikátory zadlženosti spojené s nedávnym miernym zvýšením dlhového financovania mohli zvýšiť rizikovú angažovanosť nefinančných organizácií.

2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Vypožičiavanie si domácností zostalo počas prvého štvrťroku 2005 na vzostupe, podporovali ho hlavne priaznivé podmienky financovania. V silnom raste pokračovali najmä pôžičky na bytové účely, s dynamikou vykazujúcou náznaky stabilizácie. Výsledkom tohto pokračujúceho robustného rastu úverov sa pomer dlh/HDP sektora domácností ďalej zvýšil.

PODMIENKY FINANCOVANIA

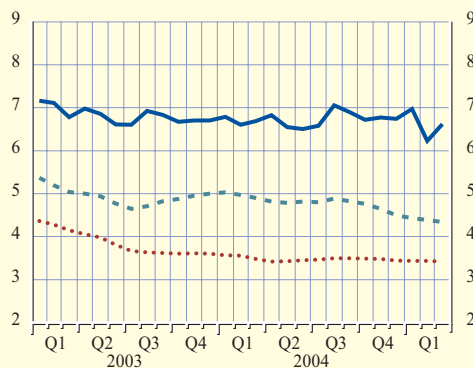
Počas prvého štvrťroku 2005 zostali podmienky financovania pre sektor domácností priaznivé. Úrokové miery merané historickými štandardmi sú nízke a sadzby za niektoré typy úverov domácnostiam sa v tomto štvrťroku ďalej mierne znížili. Vývoj úrokových sadzieb PFI celkovo odzrkadľoval v celom spektre splatností vývoj porovnateľných trhových úrokových mier, v dôsledku čoho zostali príslušné spready približne stabilné.

V prvom štvrťroku 2005 ďalej klesali dlhodobé úrokové sadzby PFI za úvery na bytové účely. Napríklad úroková sadzba úveru na bývanie s počiatočnou fixáciou sadzby od päť do desať rokov klesla od septembra 2004 do marca 2005 takmer o 50 bazických bodov (graf 29). Podobný priebeh možno pozorovať pri úrokových sadzbách na úvery s počiatočnou fixáciou sadzby nad desať rokov. Na rozdiel od toho zostala sadzba za úvery na bývanie s pohyblivou sadzbou a s počiatočným fixovaním do jedného roka, ktorá je naďalej aplikovaná na väčšinu nových obchodov v zmysle úverov na bývanie, už vyše roka zhruba nezmenená, pri sadzbách mierne nižších než 3,5 % p. a. Úrokové sadzby PFI na novo poskytnuté spotrebné úvery charakterizuje vyšší stupeň volatility. Konkrétne sa úrokové sadzby na spotrebné

Graf 29 Úrokové miery pôžičiek PFI domácnostiam

(v % p. a.; hodnoty za nové obchody; vážené¹⁾)

- Spotrebné úvery s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do jedného roka
- Pôžičky na bývanie s pohyblivým úročením a počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka
- - - Pôžičky na bývanie 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.

úvery s pohyblivou sadzbou a počiatočnou fixáciou sadzby do jedného roka v marci 2005 zvýšili, po výraznom poklese počas predchádzajúceho mesiaca.

TOKY FINANCOVANIA

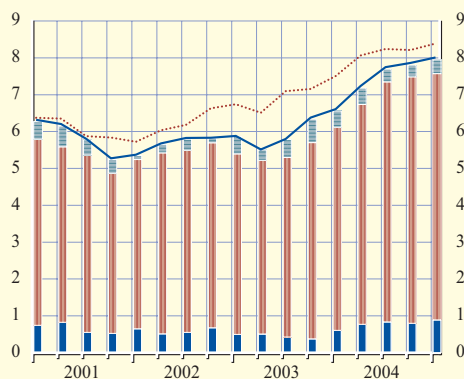
Najnovšie informácie o celkových úveroch poskytnutých sektoru domácností všetkými finančnými inštitúciami sú k dispozícii zo štvrťročných finančných výkazov za štvrtý štvrťrok 2004, keď celkové financovanie domácností rástlo s ročnou mierou 8,2 % (nezmenené v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom). Na základe informácií menových a bankových štatistík sa odhaduje, že celkové úvery domácnostiam rástli v prvom štvrťroku 2005 podobným tempom. Pokračujúci silný rast financovania domácností v tomto štvrťroku bol živý najmä vývojom úverov PFI, ktoré rástli s ročnou mierou 8,0 %. Príspevok ostatných finančných inštitúcií k úverom sa v posledných štvrťrokoch znižoval (graf 30).

Ročný rast úverov PFI domácnostiam bol počas prvého štvrťroku 2005 naďalej živý nárastom úverov PFI na bytové účely, pričom existovali určité príznaky, že posilňovanie z minulosti sa ustálilo na istej, ale vysokej úrovni (v marci a apríli 2005 bola zaznamenaná miera rastu 10,0 %, čo je hodnota viac-menej nezmenená od novembra 2004). Silný rast úverov domácnostiam odzrkadľuje priaznivé podmienky financovania a dynamické trhy bývania vo viacerých krajinách eurozóny. Podľa výsledkov prieskumu bankových úverov z apríla 2005 však čistý dopyt po úveroch na bývanie po prvý raz od zavedenia týchto prieskumov zaznamenal v prvom štvrťroku 2005 mierny pokles. Uvádza sa, že to súvisí so slabnoucou dôverou spotrebiteľov, zatiaľ čo hodnotenie perspektívy trhu bývania zo strany vypožičiavajúcich sa naďalej chápe tak, že kladne prispieva k dopytu po úveroch. Štandardy úverov na bytové účely zaznamenali ďalšie slabé uvoľnenie.

Graf 30 Pôžičky domácnostiam spolu

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

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

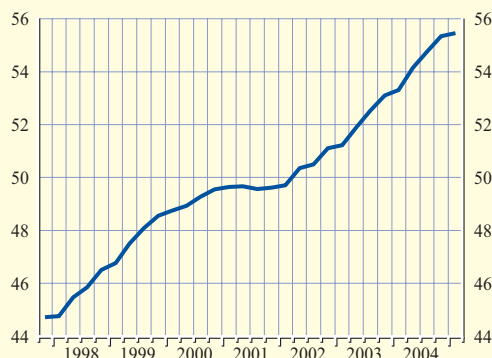


Zdroj: ECB.

Poznámka: Pôžičky spolu (PFI+OFI) za prvý štvrťrok 2005 sú odhadom na základe transakcií vykázaných v peňažných a bankových štatistikách.

Graf 31 Pomer dlhu domácností k HDP

(v %)



Zdroj: Štatistické údaje a odhady ECB.

Poznámky: Tieto údaje, ktoré sú zostavené na základe štvrťročných finančných účtov, vykazujú podiel dlhu domácností k HDP o niečo nižší, než aký by bol, keby sa údaje opierali o ročné finančné účty, najmä v dôsledku toho, že pôžičky poskytnuté nefinančnými sektormi a bankami mimo eurozóny nie sú započítané. Údaje za posledný vykázaný štvrťrok sú sčasti odhadnuté.

Miera ročného rastu spotrebných úverov mala v marci a apríli 2005 hodnotu 6,7 % (čo znamená priemernú mieru v prvom kvartáli 2005 vo výške 6,4 %, na rozdiel od hodnoty 6,2 % v poslednom kvartáli 2004), čím pokračuje mierne vzostupný trend zaznamenaný v priebehu roku 2004. Aprílový prieskum bankových úverov poukazuje na približne nezmenený dopyt po spotrebných úveroch, vykazovaný bankami v prvom štvrťroku 2005. Miera ročného rastu úverov PFI domácnostiam zostala počas uplynulých štvrťrokov zhruba stabilná, na hodnote okolo 2 %.

FINANČNÁ POZÍCIA

V dôsledku silnej dynamiky vypožičiavania si zo strany domácností počas uplynulých rokov nepretržite rástol pomer dlhu domácností k HDP od roku 2002 a v prvom štvrťroku 2005 zaznamenal ďalší vzostup na približne 55,5 % (graf 31). Napriek tomuto vzostupnému trendu zostáva pomer dlhu domácností k HDP v eurozóne významne nižší než v ostatných rozvinutých ekonomikách, ako napríklad v Spojených štátoch alebo v Spojenom kráľovstve. Okrem toho celkové zaťaženie sektora domácností dlhovou službou (platby úrokov plus splácanie istiny), vyjadrené percentuálnym podielom disponibilného dôchodku, zostal v uplynulých rokoch pomerne stabilný, v dôsledku prevažujúcich nízkych úrovní úrokových sadzieb.

3 CENY A NÁKLADY

Ročná inflácia HICP v eurozóne zostala v apríli 2005 tretí mesiac za sebou na úrovni 2,1 %. Inflačné tlaky z cien energií boli neutralizované slabším vývojom cien nespracovaných potravín a služieb. Podľa predbežného odhadu Eurostatu bola ročná inflácia HICP v máji trochu nižšia, a to 2,0 %. Tlak na zvyšovanie inflácie vyvolaný zvýšeniami cien ropy sa premietol aj do aktuálneho vývoja cien výrobcov. Počas troch mesiacov do marca 2005 sa inflácia cien výrobcov medziročne zvýšila o 0,7 percentuálneho bodu na 4,2 %. Ukazovatele nákladov práce za rok 2004 potvrdzujú, že tlaky na rast miezd boli mierne a prvé dostupné ukazovatele za prvý štvrtrok 2005 sa s tým zhodujú. V nasledujúcich mesiacoch by ročná inflácia HICP mala zostať v podstate na súčasných úrovniach, i keď nemožno vylúčiť určitú mieru volatility z hľadiska vývoja cien ropy. Čo sa týka budúceho vývoja, základné inflačné tlaky v eurozóne by sa mali udržať pod kontrolou, ale existujú určité riziká, ktoré môžu spôsobiť rast cenovej hladiny.

3.1 SPOTREBITECKÉ CENY

PREDBEŽNÝ ODHAD ZA MÁJ 2005

Podľa predbežného odhadu Eurostatu inflácia HICP eurozóny v máji klesla na 2,0 %, oproti 2,1 % v predchádzajúcich troch mesiacoch (tabuľka 6). Keďže ide o predbežné údaje, v tomto odhade je určitá miera neistoty. Predbežné informácie však poukazujú na fakt, že mierny pokles celkového indexu je odrazom vývoja cien energií, i keď ich medziročná dynamika zostala na vysokej úrovni.

INFLÁCIA HICP DO APRÍLA 2005

Inflácia HICP eurozóny zostala za tri mesiace do apríla 2005 na úrovni 2,1 % (graf 32). Aprílová inflácia HICP bola v súlade s predbežným odhadom Eurostatu z konca apríla. Táto stabilita medziročnej dynamiky celkového HICP bola odrazom neutralizujúcich síl. Na jednej strane medziročné zmeny HICP bez energií a nespracovaných potravín klesli na priemer 1,5 % v porovnaní s 1,9 % počas troch mesiacov do februára. Na druhej strane bol tento pokles kompenzovaný výrazným zvýšením ceny ropy.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2003	2004	2004 Dec.	2005 Jan.	2005 Feb.	2005 Mar.	2005 Apr.	2005 Máj
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0
Energie	3,0	4,5	6,9	6,2	7,7	8,8	10,2	.
Nespracované potraviny	2,1	0,6	0,0	-0,6	0,7	1,3	0,8	.
Spracované potraviny	3,3	3,4	3,2	2,8	2,6	1,6	1,6	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	0,8	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	.
Služby	2,5	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,2	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	1,4	2,3	3,5	4,0	4,2	4,2	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	25,1	30,5	30,0	33,6	35,2	40,4	41,4	39,4
Ceny neenergetických komodít	-4,5	10,8	-0,2	3,1	3,1	-0,4	-1,9	0,9

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

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

V apríli sa medziročné tempo rastu cien energií už tretí mesiac za sebou zvýšilo a dosiahlo 10,2 % v porovnaní so 6,2 % v januári. To bolo odrazom dynamiky cien ropy do apríla. Na druhej strane medziročné tempo rastu cien nespracovaných potravín bolo v apríli nižšie ako v marci, keď nepriaznivé poveternostné podmienky vyvolali silné zvýšenie cien. Tento efekt pomohol kompenzovať vplyv cien energií na zvyšovanie celkového indexu.

Medziročná dynamika HICP bez energií a nespracovaných potravín poklesla v apríli na 1,4 % z 1,6 % v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Tento pokles bol vyvolaný cenami služieb, zatiaľ čo medziročný rast cien priemyselných tovarov bez energií, ako aj cien spracovaných potravín sa v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom v podstate nezmenil. Pri podrobnejšom skúmaní zložiek služieb však zistíme, že tento najnovší pokles bol spôsobený prudkým pádom cien volatilných položiek (najmä zájazdov cestovných kancelárií a leteckej dopravy). Vzhľadom na sezónnu volatilitu položiek týkajúcich sa dovolení spolu s účinkom zmeny termínu veľkonočných sviatkov v rôznych rokoch sa očakáva, že dopad na zníženie cien služieb a HICP bez energií a nespracovaných potravín sa v budúcich mesiacoch z veľkej časti vyrovná. Dynamika cien priemyselných tovarov bez energií bola v apríli naďalej tlmená. To bolo do istej miery spôsobené ukončením vplyvu minuloročnej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Nemecku, ktorá zvýšila ceny farmaceutických výrobkov. Napriek prechodnému charakteru ďalšieho oslabenia v apríli mierny vývoj inflácie HICP bez energií a nespracovaných potravín naďalej potvrdzuje, že základné inflačné tlaky v eurozóne zostávajú utlmené.

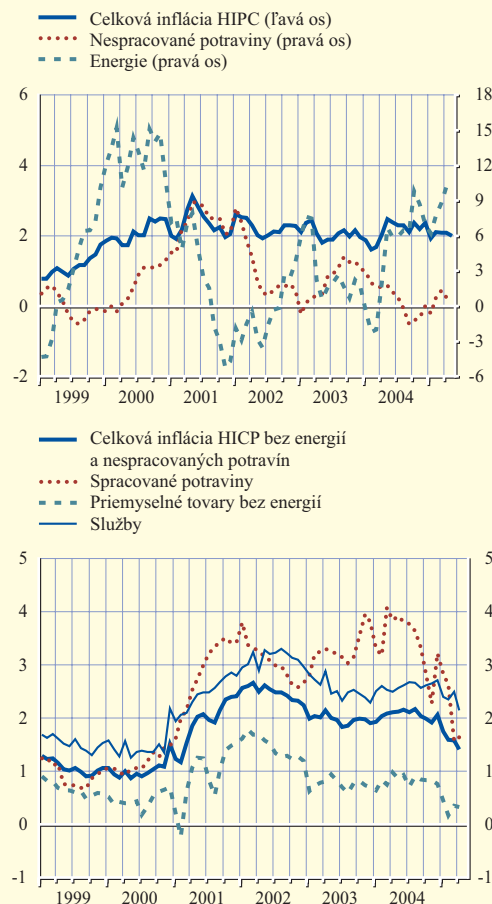
3.2 CENY VÝROBCOV

Medziročná dynamika cien výrobcov sa počas prvých troch mesiacov roku 2005 ďalej zvyšovala, a to z 3,5 % v decembri 2004 na 4,2 % vo februári a marci 2005. Tento vývoj odrážal najmä prenos vyšších cien energií. Najnovšie dostupné údaje ďalej naznačujú výrazný rast cien výrobcov energií. V dôsledku vývoja cien ropy vzrástlo medziročné tempo rastu cien výrobcov energií z 10,0 % vo februári na 11,8 % v marci.

Keď sledujeme ostatné hlavné zložky cien výrobcov, ročné tempo zvýšenia cien výrobcov medziproduktov klesalo dva mesiace za sebou a v marci 2005 dosiahlo 4,5 %. Hoci toto tempo zostáva

Graf 32 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

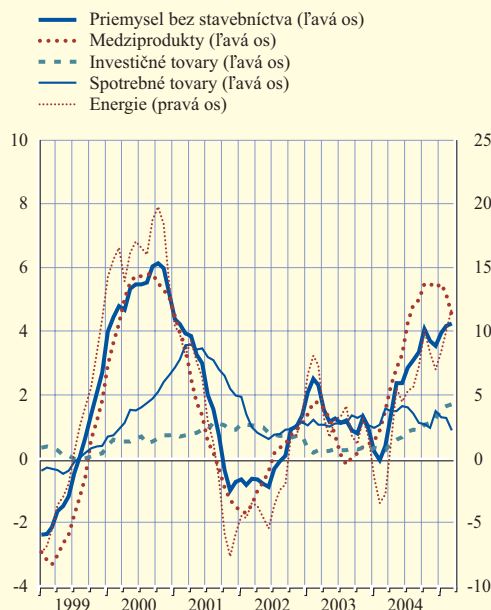
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



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.

relatívne vysoké a pravdepodobne odráža dynamiku cien niektorých surovín v posledných mesiacoch, najnovší vývoj by mohol potvrdzovať určitý obrat smerom k nižším tempám v budúcnosti. Medziročná dynamika cien výrobcov spotrebného tovaru sa v prvých troch mesiacoch roku 2005 zmiernila. V marci sa ceny výrobcov spotrebného tovaru medziročne zvýšili o 0,9 % v porovnaní s 1,5 % v decembri 2004. Z tohto pohľadu sa zdá, že výrobné podniky dosiaľ absorbovali vyššie náklady na energiu do svojho ziskového rozpätia. Čo sa týka cien výrobcov investičného tovaru, ich ročná miera rastu v marci zostala nezmenená na úrovni 1,7 % (graf 33). Celkovo možno konštatovať, že hoci existujú náznaky určitej reakcie cien výrobcov investičného tovaru a medziproduktov na vyššie náklady na energiu, dôkazy o ich prenose do cien výrobcov spotrebného tovaru boli doteraz veľmi obmedzené (pozri box 5 *Vývoj cien výrobcov spotrebného tovaru*).

Čo sa týka budúceho vývoja, výsledky prieskumov za máj 2005 naďalej poukazujú na možný pokles medziročnej dynamiky cien výrobcov. V sektore priemyselnej výroby index cien vstupov eurozóny z prieskumu nákupných manažérov v priemysle v máji poklesol a potvrdil len malé zvýšenie cien vstupov (graf 34). Index cien účtovaných výrobcami (čiže výstupných cien) klesol pod 50 a táto úroveň teoreticky znamená nezmenené ceny. To naznačuje, že inflačné tlaky na úrovni výrobcov môžu byť zmierňujúce vo väčšej miere, ako vyplýva z údajov o cenách výrobcov. Výsledky prieskumov však treba interpretovať s určitou opatrnosťou. Čo sa týka sektora služieb, za ktorý v čase uzávierky tejto publikácie boli k dispozícii len údaje do apríla 2005, index cien vstupov naďalej poukazuje na relatívne výrazný vzostup vstupných nákladov. Naopak index účtovaných cien zostal veľmi blízko úrovne naznačujúcej nezmenené ceny výstupov. Posledné ukazovatele celkovo poukazujú na miernejšie zvýšenia účtovaných cien v porovnaní s cenami vstupov, čo by mohlo poukazovať na fakt, že podniky absorbovali časť zvýšenia nákladov stlačením zisku, najmä v sektore priemyselnej výroby.

VÝVOJ CIEŇ VÝROBCOV SPOTREBNÉHO TOVARU

V tomto boxe sa skúma prenos cien komodít do vývoja cien výrobcov na vyšších stupňoch výrobného reťazca a jeho dopad na vývoj spotrebiteľských cien. Vplyv zvýšenia cien komodít (ropy, ako aj komodít bez energií) od konca roku 2003 je evidentný na základných stupňoch výrobného reťazca, ale menej na vyšších stupňoch. Ročná miera zmeny cien výrobcov medzi produktov sa zvýšila z menej ako 1 % na konci roku 2003 na vyše 5 % na začiatku roku 2005 a v prípade energií sa zvýšila na vyše 10 %. Na rozdiel od toho ročná miera zmeny cien výrobcov spotrebného tovaru zostala približne na úrovni 1 %. Tento relatívne tlmený profil však zakrýva rozdiely medzi vývojom cien v potravinárskom a tabakovom priemysle a vývojom cien výrobcov ostatného spotrebného tovaru.

Na analýzu cien výrobcov na vyšších stupňoch výrobného reťazca sa preto zostavil nový ukazovateľ cien výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku.¹ Tieto vylúčené položky majú veľkú váhu v cenách výrobcov spotrebného tovaru a tvoria približne 50 % z celkového objemu. Nový agregát zahŕňa okrem spotrebného tovaru dlhodobej spotreby aj ceny niektorých položiek krátkodobej spotreby, napríklad textilného a kožiarskeho tovaru, výrobkov vydavateľského a polygrafického priemyslu, ako aj liekov a iných farmaceutických výrobkov. Môže poskytnúť nový pohľad pri analýze vplyvu cien výrobcov na infláciu spotrebiteľských cien. Hoci celkové ceny výrobcov spotrebného tovaru môžu byť voľne spojené s vývojom inflácie HICP bez energií, ceny výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku môžu lepšie zachytávať ceny výrobcov vplývajúce na vývoj indexu priemyselných tovarov bez energií HICP. Akákoľvek analýza by však mala zohľadňovať štatistické rozdiely medzi indexom cien výrobcov a HICP.²

Ako vyplýva z grafu A, ceny výrobcov tabaku a potravín sa vyvíjali veľmi rozdielne v porovnaní s cenami výrobcov ostatného spotrebného tovaru. Na ceny výrobcov tabakových výrobkov malo výrazný vplyv zvýšenie daní z tabaku, najmä od roku 2002. Na rozdiel od DPH sa tieto spotrebné dane premietli do štatistiky cien výrobcov. Ceny výrobcov potravinárskych výrobkov a nápojov sa tiež výrazne zvýšili v rokoch 2000 a 2001, najmä v dôsledku BSE a slintačky a krívačky hospodárskych zvierat, a v rokoch 2002 – 2004 v dôsledku nepriaznivých poveternostných podmienok. Toto druhé zvýšenie však zaznamenalo čiastočný obrat od druhého polroka 2004 a ročná dynamika cien výrobcov potravinárskych výrobkov a nápojov sa dostala na súčasnú nízku úroveň.

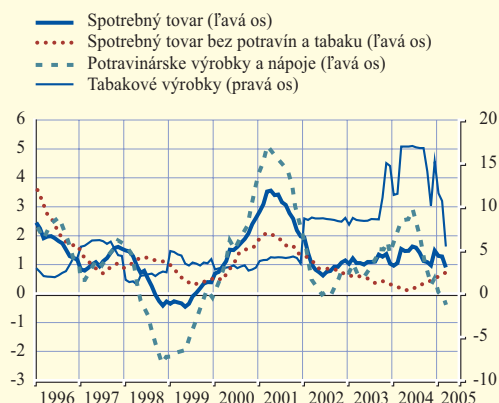
Čo sa týka cien výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku, vývoj bol dosť rozdielny. Ročná miera zvýšenia sa postupne zmiernila z vyše 2 % na začiatku roku 2001 na takmer 0 % na začiatku roku 2004, ale odvtedy do istej miery vzrástla. Zmiernenie zaznamenané v rokoch 2001 – 2004 je odrazom dvoch hlavných zmien. Po prvé, postupne sa začali prejavovať nepria-

1 Všetky krajiny EÚ poskytujú údaje o cenách výrobcov pre domáci predaj na všeobecnej úrovni hlavných skupín konečného použitia produkcie, t. j. energií, medziproduktov, investičných tovarov a spotrebného tovaru dlhodobej a krátkodobej spotreby. Eurostat začal zostavovať indikátor cien výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku za eurozónu na základe spotrebného tovaru dlhodobej spotreby a špecifických podrobných čiastkových indexov spotrebného tovaru krátkodobej spotreby za väčšinu krajín. Niektoré krajiny poskytli údaje nad rámec ich zákonných požiadaviek, čo zabezpečilo, že tento nový agregát pokrýva mnoho krajín.

2 Najmä ceny výrobcov spotrebného tovaru nezahŕňajú niektoré dôležité tovary, ktoré sú súčasťou HICP (napríklad autá, televízne prijímače a počítače, ako aj dovezený tovar). Ceny HICP okrem toho zahŕňajú aj daň z pridanej hodnoty (DPH).

**Graf A Ceny výrobcov spotrebného tovaru
a vybraných zložiek**

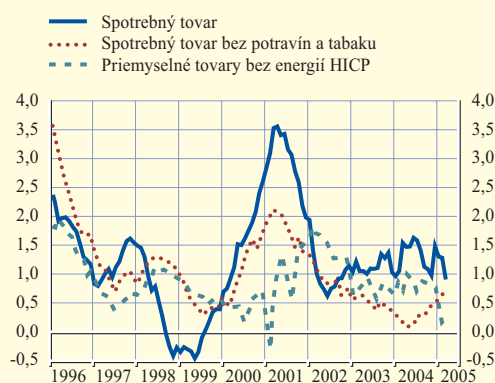
(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

**Graf B Ceny výrobcov spotrebného tovaru
a priemyselné tovary bez energií HICP**

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

me účinky zvýšenia cien komodít a oslabenia výmenného kurzu pred rokom 2001. Po druhé, zhodnotenie eura a slabý dopyt od roku 2001 vyvolali tlaky na zníženie cien.

Súčasný vzostup cien výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku, ktorý má širokú základňu, potvrdzuje, že minulé zvýšenia cien ropy a komodít bez energií sa prenášajú vo výrobnom reťazci ďalej do cien výrobcov spotrebného tovaru. Slabý spotrebiteľský dopyt, minulé zhodnotenie eura a vonkajšia konkurencia však tieto tlaky zmiernili. Ako sa uvádza vyššie, napriek zvýšeniu cien výrobcov spotrebných tovarov medziročná miera zmeny zostala relatívne nevýrazná na úrovni mierne pod 1 %. Čo sa týka ďalšieho vývoja, vzhľadom na pretrvávajúce vysokých cien komodít a oneskorenie pri prenose sa očakávajú ďalšie tlaky na rast cien.

Pokiaľ ide o dôsledky na vývoj spotrebiteľských cien v HICP, vzostup cien výrobcov spotrebného tovaru bez potravín a tabaku sa zatiaľ neprejavil vo vývoji indexu priemyselných tovarov bez energií HICP. Z grafu B vyplýva, že ročná miera zmeny tohto komponentu HICP ďalej klesala a v súčasnosti je približne na úrovni 0,3 %.

Čo sa týka budúceho vývoja, zvýšenie cien výrobcov môže vyvolať určité rastové tlaky. V minulosti skutočne existovala silná oneskorená previazanosť týchto dvoch radov, aj keď nie vždy jedna k jednej. V tomto ohľade také faktory ako slabý spotrebiteľský dopyt, nevýrazný rast miezd a potenciálny vplyv odstránenia dovozných kvót na ceny textilu a obuvi môžu slúžiť na utlmenie tlakov z nepriamych dopadov minulých zvýšení cien komodít.

Celkovo možno konštatovať, že oddelenie určitých priemyselných faktorov od cien výrobcov spotrebného tovaru poskytuje ďalšie poznatky o vývoji cien výrobcov na vyšších stupňoch výrobného reťazca. To naznačuje, že hoci existujú určité náznaky nepriamych účinkov zvýšenia cien komodít, doteraz boli relatívne utlmené a ešte sa nepreniesli do spotrebiteľských cien.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

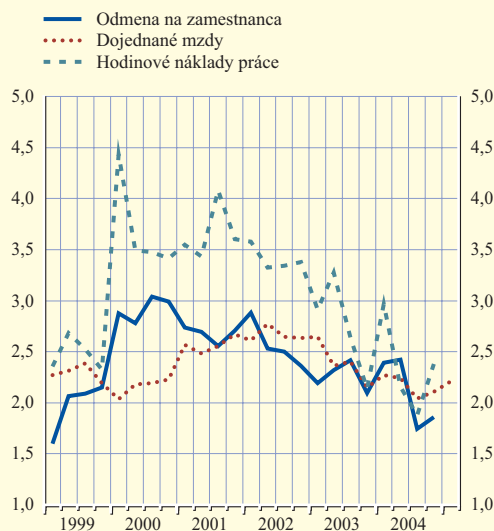
Dojednané mzdy v eurozóne poskytujú prvotné údaje o vývoji nákladov práce v prvom štvrťroku 2005. Na medziročnej báze sa zvýšili trochu výraznejšie ako v poslednom štvrťroku 2004, a to vo väčšine krajín eurozóny. Vyššia miera rastu dojednaných miezd bola zrejma najmä v Taliansku, toto zvýšenie však bolo pravdepodobne prechodné a súviselo s predlžovaním a zavádzaním dohôd o mzdách v Taliansku. Ročná miera rastu eurozóny na úrovni 2,2 % však napriek tomu zostala podobná ako priemer za rok 2004 (tabuľka 7).

Väčšina ukazovateľov rastu nákladov práce sa v druhej polovici 2004 znížila a v treťom štvrťroku bolo zaregistrované vo všetkých dostupných ukazovateľoch najmenšie zvýšenie v roku 2004. V poslednom štvrťroku roka bola ročná miera rastu hodinových nákladov práce 2,4 %, čo predstavuje zvýšenie oproti predchádzajúcemu štvrťroku, ale stále pod priemerom v roku 2003. Ročná miera zmeny odmeny na zamestnanca v eurozóne sa tiež mierne zvýšila v štvrtom štvrťroku na 1,9 % (graf 35). V tejto chvíli je však príliš skoro na vyjadrenia, či v raste miezd dosiahol bod obratu alebo či sa len stabilizoval na súčasných úrovniach.

Pokiaľ ide o jednotkové náklady práce, spomalenie produktivity v druhom polroku 2004 znamenalo zvýšenie rastu jednotkových nákladov práce ku koncu roka z 0,5 % medziročne v treťom štvrťroku na 1,2 % v štvrtom štvrťroku. Keďže sa očakáva, že rast produktivity sa bude zotavovať len pomaly, v krátkom čase sa nepredpokladá ďalšie zmiernenie rastu jednotkových nákladov práce. Jeho súčasná miera je však v podstate v súlade so stanovením len miernych inflačných tlakov vyplývajúcich z trhu práce.

Graf 35 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Dojednané mzdy	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Hodinové náklady práce spolu	2,7	2,3	3,0	2,2	1,9	2,4	.
Odmena na zamestnanca	2,3	2,1	2,4	2,4	1,7	1,9	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,7	.
Jednotkové náklady práce	1,8	0,9	1,2	0,8	0,5	1,2	.

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

3.4 VÝHLAD V OBLASTI INFLÁCIE

V najbližších mesiacoch by inflácia HICP mala zostať približne na súčasných úrovniach. Čo sa týka budúceho vývoja, neexistujú doteraz žiadne výrazné náznaky vzniku inflačných tlakov. V prostredí nevýrazného hospodárskeho rastu a vysokej nezamestnanosti by rast miezd mal zostať na primeranej úrovni.

Nové makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému (pozri Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu) predpokladajú, že v roku 2005 sa bude inflácia HICP nachádzať v intervale 1,8 % až 2,2 % a v roku 2006 v intervale 0,9 % a 2,1 %. Sú tu však určité riziká vyplývajúce najmä z budúceho vývoja cien ropy. Navyše aj nepriame dane a regulované ceny by mohli mať na zvýšenie inflácie výraznejší vplyv, ako sa v súčasnosti predpokladá. Treba tiež pozorne sledovať, či minulé zvýšenie cien nemá sekundárne vplyvy na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

V štvrtom štvrťroku 2005 sa reálny HDP eurozóny zvýšil o 0,5 %, po slabšom raste v druhej polovici minulého roka. Zloženie dopytu však vyjadruje spomalenie rastu súkromnej spotreby a zníženie investícií. Najnovšie údaje z výsledkov prieskumov poukazujú na relatívne tlmený hospodársky rast v druhom štvrťroku 2005. Zmiernenie hospodárskej činnosti zaznamenané od polroku 2004 možno čiastočne pripísať na vrub zvýšenia cien ropy. Čo sa týka budúceho vývoja, možno predpokladať, že prostredie budú znovu ovplyvňovať pozitívnejšie základné faktory a účinky negatívneho vývoja sa postupne zmenšia.

4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

VÝVOJ HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

Prvé odhady národných účtov eurozóny za prvý štvrťrok 2005 naznačujú zlepšenie reálneho HDP v porovnaní s druhým polrokom minulého roka. V prvom štvrťroku medzikvartálny rast HDP podľa odhadu dosiahol 0,5 %, v porovnaní s 0,2 % v štvrtom štvrťroku 2004 (graf 36). Hodnoty reálneho HDP za tieto dva štvrťroky sú však sčasti odrazom štatistických účinkov súvisiacich s očistením údajov vzhľadom na počet pracovných dní. To mohlo viesť k určitému podhodnoteniu dynamiky rastu v poslednom štvrťroku 2004 a určitému nadhodnoteniu v prvom štvrťroku 2005. Výrazné štatistické zmeny ovplyvňujúce údaje o národných účtoch, ktoré sa začali vykonávať v niektorých štátoch, sa vysvetľujú v boxe 6.

Box 6

VÝZNAMNÉ ZMENY V NÁRODNÝCH ÚČTOCH EUROZÓNY A ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V rokoch 2005 a 2006 údaje národných účtov eurozóny a členských štátov EÚ podľa ESA 95 prejdú veľkými zmenami v dôsledku zavedenia (i) zrefazenia ročných a štvrťročných údajových radov v stálych cenách, (ii) nového prístupu k službám finančných sprostredkovateľov meraným nepriamo (FISIM) a (iii) nových metód zostavovania produkcie sektora verejnej správy, ako aj benchmarkových revízií. V tomto boxe sa analyzujú zmeny, ktoré zlepšia kvalitu národných účtov. Vysvetľuje sa aj časový plán revízie národných účtov eurozóny a uvádza sa predbežné hodnotenie možného vplyvu týchto zmien.¹

Prechod na zrefazené ročné účty si vyžadujú pravidlá EÚ², ktoré majú za cieľ zlepšenie presnosti a porovnateľnosti ukazovateľov objemu HDP medzi krajinami. Takmer všetky krajiny EÚ sa rozhodli zaviesť zrefazenie štvrťročných národných účtov z dôvodu konzistentnosti. Pri meraní rastu objemu HDP a jeho komponentov treba odstrániť účinok zmien cien. Na tento účel väčšina krajín EÚ využíva štruktúru fixných váh, ktorá sa aktualizuje každých päť rokov. Od roku 2005 sa budú tieto váhy aktualizovať ročne s použitím cien predchádzajúceho roka a výsledky získané s použitím týchto váh sa potom prepoja (zrefazia). Od zavedenia zrefazenia sa očakáva zlepšenie presnosti ukazovateľov rastu objemu. Ak sa fixné váhy používajú dlhšie obdobie, časom sa stávajú stále menej relevantnými (napríklad podiel počítačov na investíciách v roku 1995 nie je aktuálny, ak sa počíta rast tvorby fixného kapitálu za rok 2004). Zre-

1 Ďalšie informácie sa nachádzajú na internetovej stránke Eurostatu.

2 Rozhodnutie Komisie z 30. novembra 1998 (98/715/ES), ktorým sa objasňuje príloha A nariadenia Rady (ES) č. 2223/96 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v Spoločenstve, pokiaľ ide o zásady merania cien a objemov.

řazenie tiež zlepší porovnateľnosť so štatistickými údajmi USA, ktoré využívajú podobný postup od konca 90. rokov. To isté platí pre porovnateľnosť v rámci EÚ, keďže niektoré krajiny EÚ zřazenie už určitý čas využívajú.

Okrem toho sú národné štatistické úrady (NŠÚ) v priebehu roku 2005 povinné zmeniť spôsob, akým sa počíta a alokuje produkcia finančných sprostredkovateľov.³ Produkcia finančných sprostredkovateľov sa vo veľkej miere určuje imputovanou produkciou, FISIM. Pri súčasnom postupe sa produkcia FISIM počíta ako rozdiel medzi prijatými úrokmi a úrokmi zaplatenými a zaevidovanými ako medzispotreba nominálnej oblasti činnosti (alebo sektora). FISIM preto nemajú vplyv na úroveň HDP. Podľa nového prístupu k FISIM sa hodnota pridaná oblasťou hospodárskej činnosti zmení alokáciou časti FISIM do medzispotreby a HDP sa zmení alokáciou časti FISIM do konečnej spotreby a vývozu.

NŠÚ sú tiež povinné začať zavádzať nové metódy zostavovania produkcie sektora verejnej správy,⁴ napríklad v oblasti vzdelávania, nahradením súčasných odhadov produkcie, získaných deflovaním súčtu nákladov na produkciu služieb sektora verejnej správy, priamym zistením objemu vytvorenej produkcie. NŠÚ väčšiny členských štátov okrem toho plánujú vykonať počas rokov 2005 alebo 2006 benchmarkovú revíziu svojich národných účtov. Tieto benchmarkové revízie sú potrebné na zosúladenie údajov národných účtov s najnovšími dostupnými zdrojmi údajov, z ktorých niektoré sú dostupné len v intervaloch viacerých rokov (zvyčajne každých päť rokov).

Tieto zmeny sa budú zavádzať do národných účtov členských štátov postupne do konca roku 2006. To zníži porovnateľnosť medzi krajinami počas prechodného obdobia. Eurostat plánuje prezentovať zřazené ukazovatele objemov za ročné a štvrtročné európske agregáty v prvom riadnom vydaní za tretí štvrťrok 2005 dňa 30. novembra 2005, keď bude mať dostatočné pokrytie zřazených ročných a štvrtročných národných účtov členských štátov. V tom istom vydaní Eurostat plánuje zaviesť alokáciu FISIM do ročných aj štvrtročných európskych agregátov. Pred týmto dátumom sa v dôsledku toho neuskutoční žiadna alokácia FISIM do európskych agregátov. V dôsledku toho európske agregáty nebudú úplne konzistentné s údajmi uverejňovanými za členské štáty (ktoré vo viacerých prípadoch už zahŕňajú alokované FISIM).

Údaje za eurozónu pred 30. novembrom 2005 však už budú zahŕňať účinok revízií v dôsledku zavedenia zřazenia v národných účtoch niektorých členských štátov, ako aj účinok benchmarkových revízií a iných vykonaných zmien. Prvé riadne vydanie Eurostatu za prvý štvrťrok 2005 (1. júna 2005) napríklad obsahuje účinok zavedenia zřazenia a nových ukazovateľov produkcie sektora verejnej správy v ročných a štvrtročných národných účtoch Nemecka a Španielska. Obsahuje aj účinok benchmarkových revízií v Nemecku, Francúzsku a Španielsku.

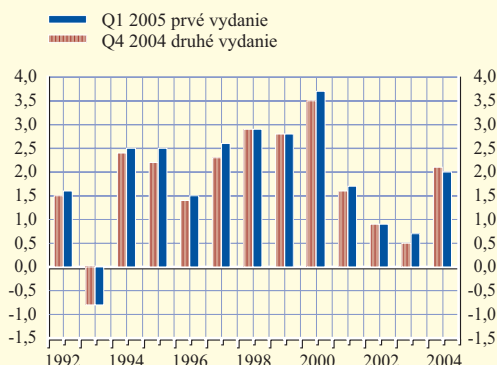
V grafe A sa uvádzajú revízie rastu HDP eurozóny za rok v porovnaní s druhým vydaním za štvrtý štvrťrok 2004. Korekcie sú v pásme od -0,1 percentuálneho bodu za rok 2004 do +0,3

3 Nariadenie Komisie (ES) č. 1889/2002 z 23. októbra 2002 o vykonávaní nariadenia Rady (ES) č. 448/98, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 2223/96, pokiaľ ide o alokáciu nepriamo meraných služieb finančného sprostredkovania (FISIM) v rámci Európskeho systému národných a regionálnych účtov (ESA).

4 Rozhodnutie Komisie zo 17. decembra 2002 (2002/990/ES), ktorým sa ďalej objasňuje príloha A k nariadeniu Rady (ES) č. 2223/96, pokiaľ ide o zásady pri meraní cien a objemov v národných účtoch.

Graf A Ročný rast HDP eurozóny

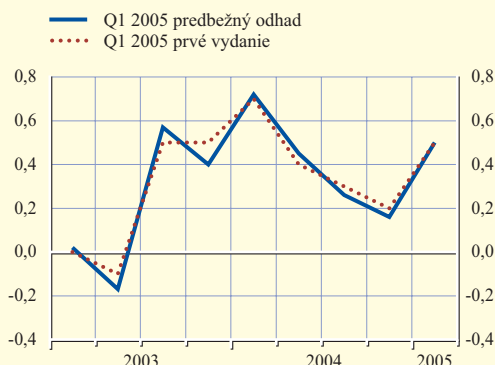
(v percentách)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Medzikvartálny rast HDP eurozóny

(v percentách; sezónne očistený)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

percentuálneho bodu za rok 1997, kým priemerná revízia za obdobie 1992 – 2004 je +0,1 percentuálneho bodu. Priemerná korekcia ročného rastu HDP za Nemecko a Francúzsko je 0,2 percentuálneho bodu a 0,5 percentuálneho bodu za Španielsko (v budúcnosti sa budú uverejňovať revidované údaje len od roku 2000). Profil štvrťročného rastu HDP očisteného o sezónne vplyvy a vplyv počtu pracovných dní je len mierne revidovaný a údaje za posledné tri štvrťroky sa nemenia (graf B).

Korekcie ročného rastu zložiek HDP sa výrazne odlišujú. Za roky 2001 – 2004 sú najmarkantnejšie pri raste vládnej spotreby (-0,3 percentuálneho bodu) a raste tvorby hrubého fixného kapitálu (+0,3 percentuálneho bodu). Čo sa týka zložiek pridanej hodnoty, za roky 2001 – 2004 sú najvýraznejšie korekcie rastu v stavebníctve (+0,7 percentuálneho bodu), rastu v „obchode, opravách, hoteloch a reštauráciách, doprave, poštách a telekomunikáciách“ (-0,4 percentuálneho bodu) a rastu vo „finančnom sprostredkovaní, nehnuteľnostiach, prenájme a obchodných činnostiach“ (+0,3 percentuálneho bodu).

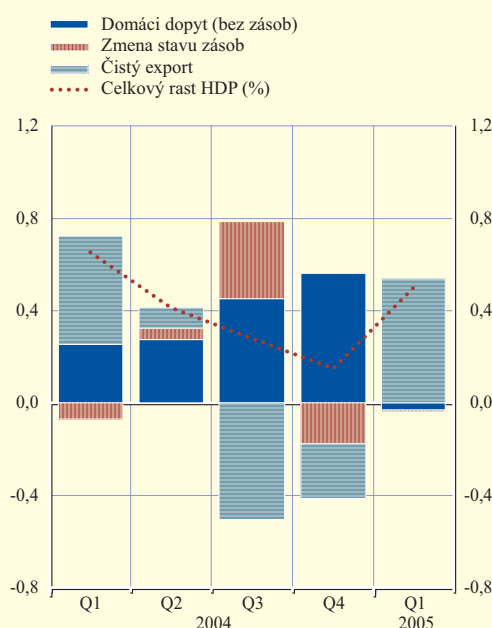
Národné účty eurozóny budú podliehať ďalším revíziám, keď aj ostatné členské štáty budú v nasledujúcich mesiacoch zavádzať podobné zdokonalenia vo svojich národných účtoch.

Čo sa týka členenia výdavkov, v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa v prvom štvrťroku 2005 znížil príspevok domáceho dopytu, najmä v dôsledku spomalenia rastu súkromnej spotreby a zníženia investícií. Rast objemu spotrebných výdavkov však zostáva na podobnej úrovni ako v treťom štvrťroku 2004, keď v druhom štvrťroku takmer stagnoval. Čo sa týka investícií, pokles mohol byť sčasti vyvolaný dočasnými faktormi negatívne vplyvujúcimi na stavebníctvo, kým rast investícií v strojárstve zostal podľa odhadov pozitívny. Rast vývozu zostal tlmený. Napriek tomu, tiež v dôsledku výrazného zníženia dovozu, bol príspevok čistého zahraničného obchodu značne pozitívny, po tom ako bol v druhom polroku 2004 výrazne utlmený (box 7). Na záver treba uviesť, že v súlade so znižovaním dovozu mali zásoby nulový príspevok k rastu, k čomu došlo po negatívnom príspevku v poslednom štvrťroku 2004, nasledujúcom po zvýšení v treťom štvrťroku.

Rast reálneho HDP v prvom štvrťroku nenaznačuje celkové zvýšenie hospodárskeho rastu. Trvalé posilňovanie by vyžadovalo výraznejší príspevok domáceho dopytu.

Graf 36 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Box 7

HODNOTENIE SÚČASNÝCH IMPULZOV Z VONKAJŠIEHO SEKTORA NA HOSPODÁRSKU ČINNOSŤ EUROZÓNY

Pri hodnotení sily impulzov z vonkajšieho sektora na hospodárstvo sa zvyčajne používajú dva indikátory: vývoz a čistý vývoz (t. j. rozdiel medzi vývozom a dovozom). Tento box ukazuje, že tieto dva pojmy poskytujú rozdielne informácie, ktoré niekedy môžu dávať protikladný obraz. Výhodou čistého vývozu je, že je odrazom príjmov dostupných v domácom hospodárstve zo zahranično-obchodných tokov, ale môže podhodnotiť rozsah, v akom vonkajší vývoj generuje činnosť v hospodárstve prostredníctvom vytvárania dodatočných príjmov. To je osobitne dôležité pri analýze vývoja v eurozóne v súčasnej situácii. Za rok 2004 by skúmanie samotného čistého vývozu podhodnotilo vplyv stimulov z vonkajšieho sektora na hospodársku činnosť.

Vývoz a čistý vývoz figurujú v účtovnej rovnici, ktorá dáva do rovnosti celkovú ponuku (HDP plus dovoz) a celkový dopyt (spotreba domácností a sektora verejnej správy; investície, fixné a v zásobách; a vývoz):

$$\begin{aligned} \text{celková ponuka} &= \text{celkový dopyt} \\ \text{HDP} + \text{dovoz} &= \text{spotreba} + \text{investície} + \text{vývoz} \end{aligned} \quad (1)$$

Z tejto rovnice získame HDP ako:

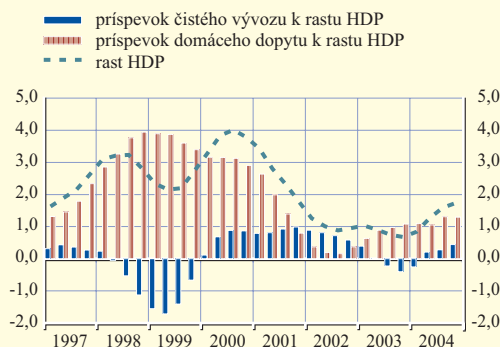
$$\begin{aligned} \text{HDP} &= \text{spotreba} + \text{investície} + \text{vývoz} - \text{dovoz} \\ \text{teda HDP} &= \text{spotreba} + \text{investície} + \text{čistý vývoz} \end{aligned} \quad (2)$$

Rovnica (2) poskytuje účtovný rozklad zdrojov príjmov (HDP) dostupných v domácom hospodárstve, kde čistý vývoz je indikátorom príjmov získaných zo zahraničného obchodu. V prípade eurozóny, keďže údaje za vývoz a dovoz v národných účtoch zahŕňajú obchod vnútri eurozóny, indikátor čistý zahraničný obchod má výhody, že odráža len transakcie so zvyškom sveta. Rovnica (2) však nie je vhodná na ekonomickú reprezentáciu, ako sa vytvárajú príjmy a činnosť. Rovnica (1) je v tomto ohľade užitočnejšia, keďže oddeľuje aspekty dopytu a ponuky. Súčasný nárast vývozu a dovozu by napríklad viedol k nezmenenej pravej aj ľavej strane druhej rovnice, kým prvá rovnica by zaznamenala zvýšenie celkového dopytu, ako aj celkovej ponuky. V rovnici (2) by príspevok čistého vývozu nepoukazoval na fakt, že zvýšením vývozu vznikla dodatočná pridaná hodnota. Na rozdiel od toho sa v rovnici (1) zvýšenie podielu vývozu na celkovom dopyte jasne ukáže, čo znamená, že vonkajší sektor poskytol kladný príspevok k celkovému dopytu.

Keď skúmame čisté príjmy vyvolané v hospodárstve vonkajším sektorom, nevýhodou ukazovateľa vývoz je, že neodráža dovoz vyvolaný vyšším vývozom, ktorý – sám osebe – znižuje čisté príjmy. To je dôležité obmedzenie, keďže internacionalizácia výrobných procesov by zrejme mohla viesť k zvýšeniu významu dovozu vo vývoze eurozóny. Pri danom zvýšení vývozu je preto súvisiace zvýšenie dovozu väčšie ako v minulosti, čo znižuje čisté príjmy, ktoré zostávajú v eurozóne. Ukazovateľ čistý vývoz nemá tento nedostatok, keďže zohľadňuje zvýšenie dovozu obsiahnutého vo vývoze. Nevýhodou tohto ukazovateľa však je, že zahŕňa aj dovoz, ktorý je iniciovaný autonómnymi šokmi pre domáci dopyt.

Graf A Čistý vývoz eurozóny a príspevok domáceho dopytu k rastu HDP

(štvrtročné priebežné priemerné miery rastu a príspevky v percentuálnych bodoch, sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Zahranično-obchodné toky sa týkajú len obchodu s tovarmi mimo eurozóny. Obchod s tovarmi predstavuje okolo 80 % obchodu mimo eurozóny.

Graf B Vývoz eurozóny a príspevok domáceho dopytu k rastu celkového dopytu

(štvrtročné priebežné priemerné miery rastu a príspevky v percentuálnych bodoch, sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Zahranično-obchodné toky sa týkajú len obchodu s tovarmi mimo eurozóny. Obchod s tovarmi predstavuje okolo 80 % obchodu mimo eurozóny.

Tieto hľadiská sú osobitne významné pri analýze súčasného vývoja. Bol zaznamenaný kladný, i keď nie zvlášť veľký príspevok čistého vývozu k rastu reálneho HDP eurozóny v roku 2004 na úrovni 0,4 percentuálneho bodu za rok ako celok (graf A). Podľa rovnice (2) sa zdá, že rast reálneho HDP bol počas tohto obdobia poháňaný domácim dopytom. Rozklad celkového dopytu eurozóny na domáci dopyt a zahraničný dopyt však ukazuje, že minulý rok bol vývoz významným prvkom celkového dopytu (graf B). Príspevok vývozu tovarov mimo eurozóny k celkovému dopytu predstavoval 1 percentuálny bod, čo je výrazne viac ako príspevky vo výške 0,3 a 0,1 percentuálneho bodu zaznamenané v roku 2002, resp. v roku 2003. Vývoz tovarov mimo eurozóny preto prispieval približne rovnakým objemom ako zvyšok dopytu, napriek menšej váhe v celkovom dopyte. Preto keď skúmame vývoj z hľadiska rovnice (1), je zreteľnejší výrazný prínos impulzov z vonkajšieho sektora na hospodársku činnosť eurozóny v roku 2004.

Obe rovnice majú svoje riziká, ktoré platia pre všetky statické účtovné vyjadrenia. Predovšetkým neumožňujú kvantifikáciu miery, akou bol rast domáceho dopytu vyvolaný rastom vývozu. Na tento účel sa vo všeobecnosti využívajú simulácie s použitím makroekonomických modelov. Zvyčajne vyjadrujú, že vyvolaný domáci dopyt je výrazný, rastúci s časom, a mohol by prevýšiť účinok čistého vývozu.

Celkovo možno konštatovať, že hoci čistý vývoz aj vývoz sú užitočné ukazovatele hospodárskej činnosti, treba mať na pamäti, že prvý z nich môže za určitých okolností poskytnúť podhodnotený obraz vplyvu impulzov z vonkajšieho sektora. Oba ukazovatele navyše neumožňujú identifikáciu vedľajších dopadov vonkajšieho sektora na hospodárstvo eurozóny, ktoré sú podľa makroekonomických modelov výrazné. Toto je osobitne dôležité pri analýze súčasného vývoja, z čoho vyplýva, že vonkajší sektor výrazne prispel k zotaveniu, ktoré začalo v polovici roku 2003.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

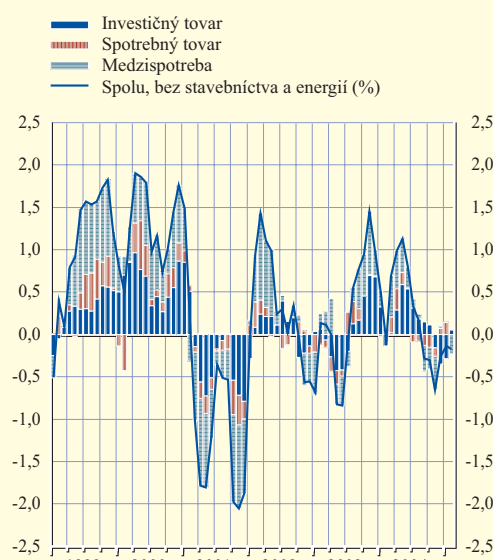
Čo sa týka podielu sektorov na hospodárskom raste, nárast celkovej pridanej hodnoty v prvom štvrtroku 2005 je výsledkom pozitívneho vývoja pridanej hodnoty v priemysle bez stavebníctva a ďalšieho rastu na trhu služieb. Naopak, pridaná hodnota výrazne klesla v stavebníctve a v menšej miere aj v netrhových službách.

Priemyselná výroba eurozóny (bez stavebníctva) po poklese vo februári klesla aj v marci v porovnaní s predchádzajúcim mesiacom. V prvom štvrtroku ako celku zaznamenala pokles oproti poslednému štvrtroku predchádzajúceho roka. Tento výsledok je v kontraste s vývojom pridanej hodnoty v priemysle, ktorý vyjadruje pozitívny vývoj priemyselnej činnosti. Je ťažké vyriešiť tento rozpor, keďže údaje o priemyselnej výrobe sú podložené výsledkami prieskumov a vývojom investícií a dovozu a údaje o pridanej hodnote v priemysle zodpovedajú miernemu zvýšeniu vývozu.

Pokles priemyselnej výroby sa v prvom štvrtroku sústredil v sektore medzispotreby, zatiaľ čo výroba investičných tovarov sa zvýšila a výroba spotrebných tovarov zostala na nezmenenej úrovni (graf 37). Zvýšenie výroby investičných tovarov, hoci mierne, nasleduje za poklesom v poslednom štvrtroku 2004. Čo sa týka výroby spotrebného tovaru, nulový rast v prvom štvrtroku je v kontraste s priemerným poklesom zaznamenaným v druhom polroku 2004. Toto mierne zlepšenie nastalo podľa všetkého v priemyselných odvetviach vyrábajúcich spotrebný tovar dlhodobej spotreby, ako aj odvetviach vyrábajúcich spotrebný tovar krátkodobej spotreby.

Graf 37 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

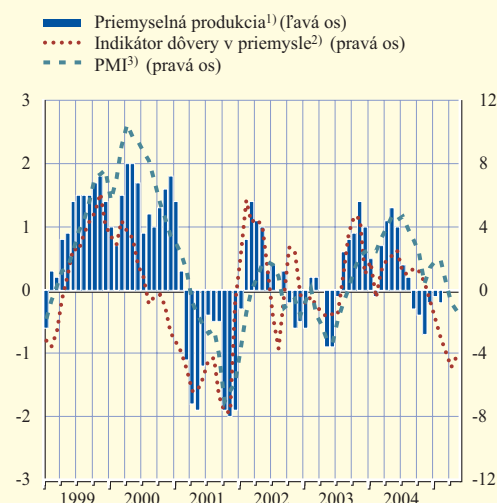
(miera rastu a štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)



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

Graf 38 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 spred troch mesiacov.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

Posledný vývoj hodnoty nových objednávok v priemysle potvrdzuje nedostatočnú dynamiku priemyselnej výroby, ktorá v marci ďalej klesla, hoci v menšej miere ako v predchádzajúcich dvoch mesiacoch. Najväčší pokles objednávok v prvom štvrťroku nastal v textilnom a kožiarskom priemysle, ako aj v sektore dopravných zariadení.

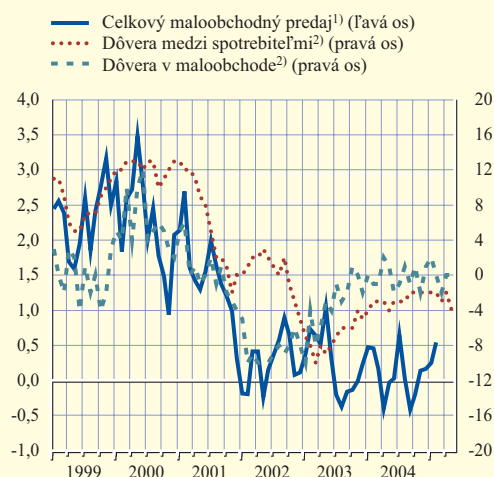
PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A SEKTORE SLUŽIEB

Výsledky prieskumov v sektore priemyselnej výroby a sektore služieb vyjadrujú stály, ale mierne rast na začiatku druhého štvrťroka 2005. Čo sa týka sektora priemyselnej výroby, index nákupných manažérov v priemysle (PMI) a ukazovateľ dôvery Európskej komisie potvrdzujú, že podmienky sa v druhom štvrťroku zrejme zhoršili v porovnaní s prvým štvrťrokom (graf 38). PMI v apríli skutočne prvýkrát klesol pod hodnotu 50 od augusta 2003 a v máji klesol ešte viac, čo naznačuje pokles priemyselnej činnosti. V súlade s tým ukazovateľ dôvery v priemysle Európskej komisie klesol v máji šiesty mesiac za sebou na úrovne naposledy zaznamenané v polovici roku 2003.

Pokiaľ ide o sektor služieb, ukazovatele dôvery sú rôzne, celkovo však vyjadrujú mierne spomalenie tempa aktivity na začiatku druhého štvrťroka 2005, i keď v menšej miere ako v priemysle. Na jednej strane ukazovateľ dôvery v službách Európskej komisie bol v apríli a máji 2005 v priemere nižší ako priemer za prvý štvrťrok. PMI za sektor služieb sa na druhej strane v apríli v podstate nezmenil v porovnaní s prvým štvrťrokom, čo poukazuje na priebežný rast.

Graf 39 Maloobchodný predaj a indikátor dôvery
v maloobchode a sektore domácností

(mesačné údaje)

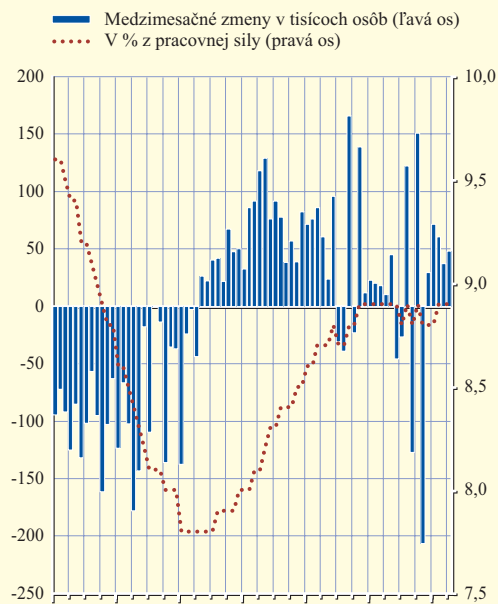


Zdroj: Prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, Eurostat.

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrovaný kľazový 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 40 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

Vzhľadom na väčší relatívny význam sektora služieb v hospodárstve eurozóny ako sektora priemyselnej výroby, výsledky prieskumov celkovo zodpovedajú miernemu, ale pokračujúcemu rastu v krátkodobom horizonte.

INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Indikátory spotreby domácností potvrdzujú, že súkromná spotreba bude v druhom štvrťroku 2005 pravdepodobne naďalej mierne rásť. Objemy maloobchodného predaja sa od januára do marca zvyšovali trochu rýchlejšie ako bol priemerný rast vo štvrtom štvrťroku 2004 (graf 39). Toto tempo rastu by malo v druhom štvrťroku pokračovať. Očakáva sa, že registrácia nových osobných automobilov, ktorá sa v apríli zvýšila asi o 1,0 %, pozitívne prispieje k rastu súkromnej spotreby v druhom štvrťroku.

Indikátor spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie v máji naopak poklesol, po tom, ako bol od posledného štvrťroku 2004 v podstate stabilný na úrovni o niečo nižšej ako dlhodobý priemer. Tento vývoj by mohol byť odrazom pokračujúcej horšej situácie na trhu práce a neistôt týkajúcich sa reformy systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia.

4.2 TRH PRÁCE

Dostupné údaje o zamestnanosti naznačujú, že tvorba čistých pracovných miest sa v prvom štvrtroku 2005 v porovnaní s druhým polrokom 2004 nezmenila. Z najnovších údajov o nezamestnanosti a výsledkov prieskumov vyplýva, že podmienky na trhu práce sa v druhom štvrtroku 2005 v podstate nezmenia.

NEZAMESTNANOSŤ

Odhaduje sa, že štandardizovaná miera nezamestnanosti eurozóny dosahovala v apríli 2005 8,9 %, bez zmeny oproti minulému mesiacu (graf 40). Počet nezamestnaných sa však v apríli zvýšil o približne 48 000, o niečo viac ako v predchádzajúcom mesiaci. Nárast počtu nezamestnaných, ktorý je v súlade s priemerným nárastom zaznamenaným v prvom štvrtroku, v zásade potvrdzuje, že mierne zlepšenie zaznamenané v druhej polovici roku 2004 sa zastavilo na začiatku roku 2005.

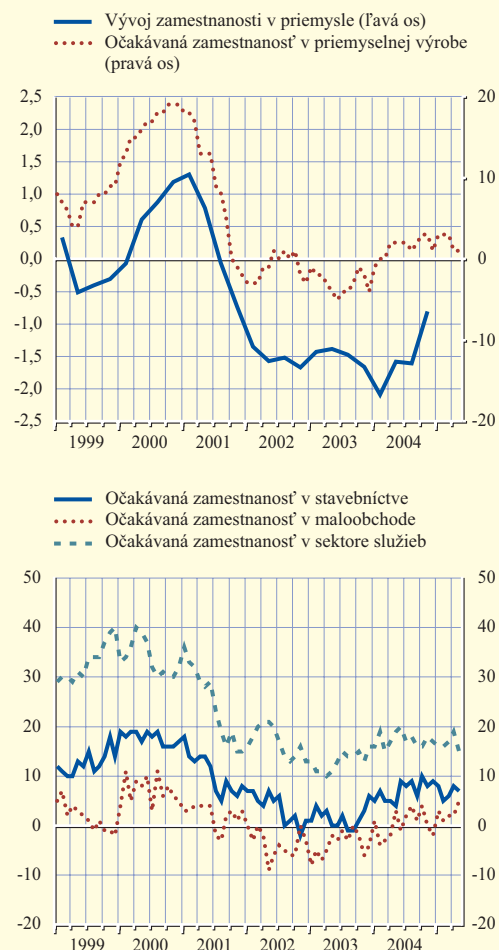
ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť sa v štvrtom štvrtroku 2004 medzikvartálne zvýšila o 0,2 %, bez zmeny oproti predchádzajúcemu štvrtroku. To je odrazom pozitívneho vývoja v službách, najmä v podsektore finančnictva a obchodu, kým vývoj v priemyselnom sektore zostal relatívne utlmený (tabuľka 8). Dostupné národné údaje potvrdzujú nezmenený rast v prvom štvrtroku 2005. Vývoj rastu zamestnanosti v niekoľkých posledných štvrtrokoch naznačuje stabilizáciu podmienok na trhu práce po postupnom zlepšení zaznamenanom v prvom polroku 2004, čo čiastočne odráža pomalé tempo hospodárskej činnosti.

Čo sa týka budúceho vývoja, očakávania v oblasti zamestnanosti zostali v posledných mesiacoch v podstate stabilné a naďalej potvrdzujú stály, ale mierny rast zamestnanosti (graf 41). V porovnaní s predchádzajúcim mesiacom a priemerom za prvý štvrtrok došlo v máji 2005 v sektore priemyselnej výroby k poklesu indexu zamestnanosti PMI a očakávaní v oblasti zamestnanosti Európskej komisie. Prieskumy komisie naznačujú malý pokles očakávaní v oblasti zamestnanosti v sektore služieb a mierne zlepšenie v sektore maloobchodu. Index zamestnanosti PMI v službách, dostupný do apríla, potvrdzuje stabilné podmienky.

Graf 41 Vývoj zamestnanosti a očakávaná zamestnanosť

(medziročná percentuálna 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.

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

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

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Celkovo možno konštatovať, že dostupné informácie nenaznačujú ďalšie zlepšenie podmienok na trhu práce v prvom polroku 2005.

4.3 VÝHLAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

Zmiernenie hospodárskej činnosti zaznamenané od polroku 2004 možno čiastočne pripísať na vrub zvýšenia cien ropy. Hoci sa rast reálneho HDP v prvom štvrťroku 2005 znovu zvýšil po určitom utlmení druhom polroku 2004, bolo to spôsobené sčasti štatistickými účinkami spojenými s očistením údajov vzhľadom na počet pracovných dní. Nedávne prieskumy ďalej naznačujú nové spomalenie hospodárskej činnosti v druhom štvrťroku 2005.

Čo sa týka dlhšieho časového výhľadu, možno predpokladať, že prostredie budú znovu ovplyvňovať pozitívnejšie základné faktory a účinky negatívneho vývoja sa postupne zmenšia. Naďalej existujú podmienky na mierne zvyšovanie hospodárskej činnosti v druhom polroku tohto roka (pozri časť *Makroekonomické projekcie odborníkov Eurosystému pre eurozónu*). Čo sa týka vonkajšieho prostredia, rast svetového obchodu by mal zostať dynamický, čo bude podporovať vývoz eurozóny. Čo sa týka eurozóny, veľmi priaznivé podmienky financovania a rast výnosov silných spoločností by mali podporiť investície a súkromná spotreba by sa mala zvýšiť približne v súlade s rastom reálnych disponibilných dôchodkov. Konštantne vysoké ceny ropy a globálne nerovnováhy by však mohli spomaliť hospodársky rast.

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Prognózy Európskej komisie publikované na jar 2005 potvrdzujú, že v rokoch 2005 a 2006 sa dosiahne len malý pokrok v znižovaní fiškálnych nerovnováh. Takmer nezmenené priemerné deficity sú odrazom mierneho sprísnenia fiškálnej pozície na úrovni eurozóny, pričom hospodársky rast by sa mal v roku 2006 oživiť a dosiahnuť úroveň blízku potenciálnemu rastu. Pokračujúce obmedzenia výdavkov viac ako vykompenzujú ďalšie zníženia daní a jednorazové nápravné opatrenia budú naďalej hrať významnú, hoci klesajúcu úlohu. Prognózy naznačujú, že päť krajín eurozóny vykáže v roku 2005, respektíve 2006 deficit prevyšujúce 3 % HDP a že rozpočtové opatrenia nie sú dostatočné. Treba zintenzívniť konsolidačné úsilie ako súčasť komplexného programu reforiem, a to najmä v krajinách, ktoré sa dostali blízko hranice 3 % deficitu alebo ju prekročili.

FIŠKÁLNY VÝVOJ V ROKOCH 2005 A 2006

Perspektíva verejných financií v eurozóne zostáva naďalej predmetom obáv. Podľa prognóz publikovaných na jar 2005, ktoré uverejnila Európska komisia, sa priemerný pomer deficitu verejnej správy v eurozóne v rokoch 2005 a 2006 takmer nezmení a dosiahne 2,6 %, respektíve 2,7 % HDP (tabuľka 9). Očakáva sa, že v mnohých krajinách budú pretrvávajúce výrazné rozpočtové nerovnováhy, alebo sa budú ešte zhoršovať. Predpokladá sa, že v roku 2005 vykážu Nemecko, Grécko, Taliansko a Portugalsko pomery deficitu nad 3 % HDP, kým v roku 2006 sa deficit nad 3 % HDP očakáva v Grécku, Francúzsku, Taliansku a Portugalsku. Pravdepodobne menej ako polovica krajín eurozóny vykáže na konci prognózovaného obdobia vyrovnané alebo prebytkové rozpočtové pozície.

Tabuľka 9 Prognózy fiškálneho vývoja v eurozóne

(v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Hospodárska prognóza Európskej komisie, jar 2005						
a. Celkové príjmy	46,5	46,1	46,3	45,7	45,6	45,4
b. Celkové výdavky	48,3	48,6	49,1	48,5	48,2	48,0
z toho:						
c. Úrokové výdavky	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3
d. Primárne výdavky (b - c)	44,3	44,9	45,6	45,2	45,0	44,8
Rozpočtové saldo (a - b)	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7
Primárne rozpočtové saldo (a - d)	2,2	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1	-2,2
Hrubý dlh	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Memo položka: Reálny HDP (ročná percentuálna zmena)	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
Programy stability, výpočty Európskej komisie založené na aktualizovaných programoch stability členských krajín, máj 2005¹⁾						
Rozpočtové saldo			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Primárne rozpočtové saldo			0,7	0,6	1,0	1,6
Rozpočtové saldo očistené o cyklické vplyvy				-2,2	-1,8	-1,4
Hrubý dlh			70,7	71,1	70,6	69,7
Memo položka: Reálny HDP (ročná percentuálna zmena)			0,6	2,1	2,3	2,4

Zdroj: Európska komisia, aktualizované programy stability 2004 – 2005 a výpočty ECB.

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

¹⁾ Údaje za Portugalsko sú čerpané z programu stability z decembra 2004.

Prognózy Európskej komisie ohľadne fiškálneho vývoja sa výrazne rozchádzajú s optimistickejšie stanovenými cieľmi z najnovších programov stability, ktoré členské štáty predložili na konci roka 2004 a začiatkom roka 2005. Pomery deficitu k HDP na roky 2005 a 2006, ktoré prognózuje Komisia, sú o 0,3, respektíve 0,9 percentuálneho bodu vyššie ako priemer cieľových pomerov stanovených v najnovších programoch stability. Tieto hodnoty sa odlišujú od plánovaných cieľov v prípade mnohých krajín, no najmä niektorých krajín s výraznou rozpočtovou nerovnováhou. V prípade dvoch krajín prognózy Komisie predpokladajú skôr fiškálne uvoľnenie, než pokrok v konsolidácii. Tieto menej priaznivé prognózy fiškálneho vývoja sa dajú vysvetliť jednak použitím opatrnejších makroekonomických predpokladov, ale sú aj odrazom nedostatočne ambiciózných a málo konkrétnych rozpočtových opatrení zameraných na dosiahnutie cieľov konsolidácie a na nahradenie dočasných opatrení.

Prognózy Komisie sú spojené s viacerými rizikami, čo by mohlo viesť k horším ako očakávaným rozpočtovým výsledkom. Správnosť účtov verejných financií za rok 2004 Eurostat ešte nepotvrdil v prípade niektorých krajín, konkrétne Grécka, Portugalska a Talianska. V prípade Talianska sa pomer deficitu za roky 2001, 2003 a 2004 revidoval nad 3 % referenčnú hodnotu po tom, čo Eurostat a štatistický úrad Talianska prijali rozhodnutia o niektorých nedoriešených štatistických problémoch. Revízie deficitov za rok 2004 smerom nahor môžu mať potenciálny negatívny bazický efekt na vývoj v roku 2005 pre všetky tri krajiny. Najnovšie informácie od vlád krajín tiež zvyšujú celkovú neistotu ohľadom fiškálneho vývoja. Vláda Portugalska práve predložila parlamentu revidovaný program stability, ktorý poukazuje na výrazne menej priaznivý fiškálny vývoj v roku 2005 a nasledujúcich rokoch, ako sa pôvodne plánovalo. V rámci tohto revidovaného programu by bez dodatočných opatrení mal pomer deficitu Portugalska klesnúť pod 3 % referenčnú hodnotu až v roku 2008. Aj nové talianske rozpočtové odhady na rok 2005 potvrdzujú, že v dôsledku nižšieho hospodárskeho rastu bude fiškálna pozícia oveľa horšia, ako sa pôvodne plánovalo.

Miera dlhu verejnej správy za eurozónu ako celok sa podľa prognózy aj v roku 2005 a aj v roku 2006 zvýši. Pomer zadlženia verejného sektora počas prognózovaného horizontu presiahne 60 % HDP v siedmich krajinách, pričom viaceré krajiny vykázali trend pokračujúceho zvyšovania. Jedine Belgicko očakáva jednoznačne klesajúci trend miery zadlženia.

FAKTORY PODMIEŇUJÚCE ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Fiškálna politika členských štátov eurozóny by mala podľa očakávania viesť počas prognózovaného horizontu k vcelku nezmenenému rozpočtovému saldu na úrovni eurozóny. Odráža to očakávanie prakticky nezmenených úrokových výdavkov a primárneho salda (grafy 42a a b). Na základe o niečo nižšieho ako potenciálneho ekonomického rastu v roku 2005 a rastu blízko potenciálneho rastu v roku 2006 sa predpokladá, že sa fiškálna pozícia eurozóny v roku 2005 mierne sprísni a v roku 2006 sa zmení na vcelku neutrálnu. Konsolidačné úsilie, merané zmenou primárneho salda očisteného od cyklických vplyvov, bude počas dvojročného prognózovaného obdobia takmer úplne kompenzovať slabý negatívny vplyv cyklických faktorov (graf 42c).

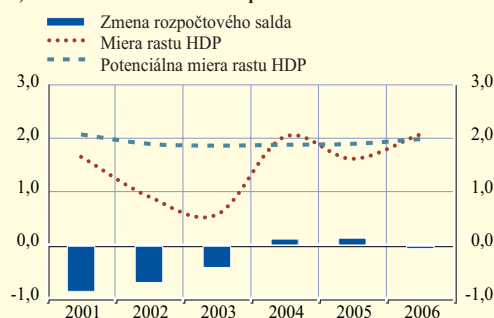
Sprísnenie fiškálnej pozície v roku 2005 by malo spočívať v úsporách primárnych výdavkov, vyjadrených zmenou primárnych výdavkov očistených od cyklických vplyvov (graf 42d), kým príjmy očistené od cyklických vplyvov zostanú bez zmeny. Pokiaľ ide o rok 2006, základom prognózy všeobecne neutrálnej fiškálnej pozície sú zníženia daní a zníženia výdavkov v podobnom rozsahu.

Priemerný pomer príjmov na úrovni eurozóny, očistený od cyklických vplyvov, by mal podľa prognóz počas rokov 2005 – 2006 klesnúť o 0,3 percentuálneho bodu, najmä v dôsledku poklesu príjmov z majetkových daní, ktoré boli v minulých rokoch podporené výraznými jednorazovými

Graf 42 Determinanty rozpočtového vývoja v eurozóne

(v percentuálnych bodoch HDP; percentuálne zmeny)

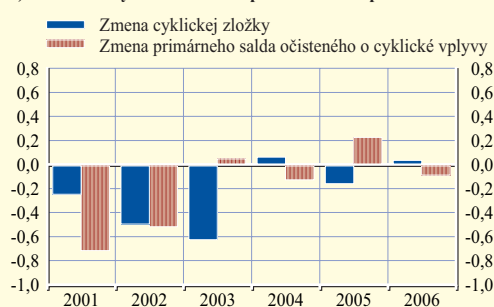
a) Rast HDP a ročná zmena rozpočtového salda



b) Ročné zmeny determinantov rozpočtového salda



c) Ročné zmeny determinantov primárneho rozpočtového salda



d) Ročné zmeny determinantov primárneho rozpočtového salda očisteného o cyklické vplyvy



Zdroj: Európska komisia (jar 2005) a výpočty ECB.

príjmami, najmä v niektorých krajinách. Ďalšie opatrenia na zníženie priamych daní a príspevkov sociálneho zabezpečenia by mali byť sčasti vykompenzované zvýšením nepriamych daní, rozšírením daňového základu a rôznymi správnymi opatreniami na zabránenie daňovým únikom, takže bežné príjmy za eurozónu ako celok klesnú len mierne. Na úrovni krajín je však situácia rôznorodejšia a len v niekoľkých krajinách dôjde k zvýšeniu pomeru príjmov.

Priemerný pomer primárnych výdavkov, očistený od cyklických vplyvov a úrokových výdavkov, by sa mal podľa prognóz znížiť počas rokov 2005 – 2006 o 0,4 percentuálneho bodu. Najväčšia časť tohto zníženia má pôvod vo verejnej spotrebe (konkrétne obmedzenie rastu miezd a zníženie zamestnanosti vo verejnom sektore) a sociálnych dávkach (ktoré sú odrazom očakávaného vplyvu reforiem systémov dôchodkového a sociálneho zabezpečenia v niektorých členských štátoch). Sociálne platby, najmä výdavky spojené s nezamestnanosťou, by sa v rokoch 2005 a 2006 mali zvyšovať pomalším tempom ako v nedávnej minulosti.

KLÚČOVÉ VÝZVY PRE FIŠKÁLNE POLITIKY

Hlavnou výzvou pre verejné financie zostáva potreba dosiahnuť rozhodný pokrok v konsolidácii rozpočtov, aby sa zabezpečili zdravé a udržateľné verejné financie v eurozóne ako celku a vo všetkých jej členských štátoch. Z hľadiska eurozóny je prognóza v podstate nezmeneného celkového deficitu, ktorý sa pohybuje blízko 3 % HDP a bráni uspokojivému zníženiu priemernej miery verejného dlhu v období hospodárskeho rastu takmer na úrovni potenciálneho rastu, predmetom obáv.

Vývoj v eurozóne poukazuje na výrazné nedostatky v stratégiách členských štátov. Prognózy ukazujú jednak najväčší odklon od programov stability v krajinách s výraznými rovnováhami, ako už bolo uvedené, ale poukazujú aj na zrejmé rozdiely smerovania fiškálnej politiky v jednotlivých krajinách.

Z hľadiska týchto faktov je dôležité, aby si všetky krajiny eurozóny pripomenuli zásady

zdravých fiškálnych stratégií. Krajiny s nadmerným deficitom by mali čo najskôr realizovať fiškálne plány, ktoré znížia ich deficit pod 3 % HDP, v súlade s ich záväzkami, a súčasne sa musia vyvarovať nového porušenia tejto hranice. Prognózy Komisie potvrdzujú, že sa dosiahne len nedostatočný (prípadne žiadny) pokrok v znižovaní rozpočtových nerovnováh vo všetkých týchto krajinách. Očakáva sa, že len Francúzsko by malo realizovať zmeny, ktoré budú dostatočné na zníženie deficitu pod 3 % v roku 2005. Fiškálne uvoľnenie však podľa prognózy povedie k novému porušeniu v roku 2006. Očakáva sa, že Nemecko vykáže ďalšie úpravy deficitu, nebudú však dostatočné na splnenie termínu (do roku 2005) daného na nápravu nadmerného deficitu. V týchto dvoch krajinách hrajú v roku 2005 významnú úlohu dočasné nápravné opatrenia. Grécko sa zaviazalo, že svoj deficit zníži pod 3 % HDP najneskôr do roku 2006. Po zohľadní vplyvu nových opatrení, ktoré už Grécko v roku 2005 prijalo, očakáva prognóza Komisie výraznú konsolidáciu fiškálneho vývoja. Prijaté opatrenia však nie sú dostatočné na bezpečné dosiahnutie deficitu pod hranicou 3 % v roku 2006. Ďalšie dve krajiny, ktoré v roku 2004 vykázali deficit nad alebo blízko 3 % HDP (Taliansko a Portugalsko), uvoľnia podľa prognózy svoje fiškálne politiky a počas prognózovaného obdobia dosiahnu deficit výrazne presahujúci 3 %, keďže plánovaná fiškálna konsolidácia nepostačuje na kompenzovanie zrušených dočasných opatrení a nepriaznivého vývoja v rozpočtovej oblasti.

Niekoľko krajín eurozóny ešte nedosiahlo zdravú rozpočtovú pozíciu, ale bezprostredné riziko prekročenia 3 % hranice deficitu im nehrozí. Tieto krajiny by mali vykonať dostatočne ambiciózne opatrenia na dosiahnutie ročnej zmeny deficitu najmenej 0,5 % HDP po očistení od cyklických vplyvov a bez dočasných a jednorazových opatrení, aby v strednodobom horizonte dosiahli zdravé rozpočtové pozície. Ak je základná fiškálna stratégia primeraná, mali by nechať pôsobiť automatické stabilizátory, avšak za predpokladu, že nemôže dôjsť k nadmernému deficitu.

Očakáva sa, že mnohé krajiny eurozóny si udržia zdravú rozpočtovú pozíciu. V prípade Holandska sa táto pozícia dosiahne vzápätí po tom, ako dosiahlo nadmerný deficit. Ak nebudeme brať do úvahy dlhodobé riziká udržateľnosti verejných financií týchto krajín (riešenie ktorých netreba odkladať), mali by si udržať neutrálnu fiškálnu pozíciu umožnením pôsobenia automatických stabilizátorov. Nejestvuje žiadny presvedčivý argument v prospech expanzívnej fiškálnej politiky.

Výrazné nerovnováhy sa oveľa ťažšie odstraňujú v stagnujúcom hospodárskom prostredí s nízkou mierou ekonomického rastu. Táto náročnosť súvisí aj s existenciou určitých štrukturálnych prvkov systémov zdaňovania/poskytovania dávok, ktoré vo viacerých krajinách eurozóny bránia investíciám a ponuke pracovných síl. Súčasne sú v niektorých krajinách eurozóny prorastové výdavky priškrtené a menej produktívne výdavky je ťažké kontrovať.

Fiškálna konsolidácia by mala byť súčasťou komplexného a rozhodného programu, ktorý rieši najmä trendy v oblasti výdavkov, ktoré narúšajú schopnosť vlády dlhodobo plniť svoje záväzky. Zmeny výdavkových politík a systémov zdaňovania/poskytovania dávok treba hodnotiť nielen na základe kritérií úspory peňazí pri najbližšom plnení rozpočtu alebo získania dodatočných príjmov z daňovej štruktúry v danom momente, ale v rámci strednodobého horizontu zameraného na poskytnutie vhodných stimulov na podporu produktivity, zamestnanosti a hospodárskeho rastu. Vyššie primárne prebytky spolu s vyšším ekonomickým rastom budú tiež znamenať nižšie miery zadlženosti a zabezpečia udržateľný základ pre verejné financie, aby sa dokázali vyrovnávať s budúciim vplyvom starnutia obyvateľstva. Komplexná stratégia zahŕňajúca fiškálne a štrukturálne reformy posilní aj očakávania ohľadom zdravého vývoja verejných financií a dôveru v perspektívy rastu všetkých členských štátov. Výsledné pozitívne vplyvy na rast dôvery zmiernia negatívne vplyvy na dopyt v krátkodobom horizonte.

Súčasne je dôležité presne a včas realizovať postupy revidovaného Paktu stability a rastu. Pakt stability a rastu predstavuje vhodný rámec na udržanie rozpočtovej disciplíny, ktorý zabezpečí dôveru v udržateľnosť verejných financií a poskytuje dostatočný priestor pre stabilizáciu produkcie. Hlavnými prvkami tohto rámca sú (i) postupy štatistického výkazníctva a dohľadu, ktoré zabezpečujú transparentnosť, (ii) definícia cieľov zdravej strednodobej fiškálnej politiky a postupov na ich dosiahnutie, ktoré predstavujú základ pre porovnávanie a tiež pre tlak zo strany rovnocenných partnerských subjektov, (iii) odrádzadenie od nadmerných deficitov a v prípade potreby donútenie k okamžitej náprave prostredníctvom postupného zvyšovania procedurálneho tlaku až po konečné hrozby sankciami a (iv) poskytovanie jasných „signálov“ verejnosti a trhom o zdravom fiškálnom vývoji prostredníctvom referenčných hodnôt 3 % HDP pre deficit a 60 % HDP pre dlh verejnej správy. Členské štáty a Komisia napriek kritike týkajúcej sa uvoľnenia pravidiel, vyššej miery individuálneho rozhodovania a strate jednoduchosti vyjadrili záväzok dodržiavať rozpočtovú disciplínu prostredníctvom lepšieho „osvojenia si“ pravidiel. Tento postup je potrebný, aby krajiny boli nútené realizovať vypracované stratégie a obnovila sa dôveryhodnosť pravidiel ako rámca, ktorý podporuje fiškálnu disciplínu a účinnú koordináciu opatrení.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE EUROSYSTÉMU PRE EUROZÓNU

Na základe informácií dostupných k 20. máju 2005 vypracovali odborníci Eurosystému projekcie makroekonomického vývoja v eurozóne.¹ Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,1 % až 1,7 % v roku 2005 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2006. Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2005 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2006.

Projekcie odborníkov Eurosystému vychádzajú zo série predpokladov o úrokových mierach, výmenných kurzoch, cenách ropy, svetovom obchode mimo eurozóny a rozpočtovej politike. Predovšetkým platí technický predpoklad, že krátkodobé trhové úrokové miery a vzájomné výmenné kurzy zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené na úrovni prevládajúcej počas dvoch týždňov do 17. mája. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu do 17. mája². 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.

Na vyjadrenie 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.

MEDZINÁRODNÉ PROSTREDIE

Vývoj vonkajšieho prostredia eurozóny by mal byť v rokoch 2005 a 2006 aj naďalej priaznivý. Tempo rastu reálneho HDP v Spojených štátoch by malo zostať výrazné, aj keď mierne nižšie ako v roku 2004. Rast reálneho HDP v Ázii (bez Japonska) by sa mal stále pohybovať výrazne nad celosvetovým priemerom, ale pod úrovňou hodnôt z posledných rokov. Očakáva sa, že rast väčšiny veľkých ekonomík bude naďalej dynamický. Vysoké tempo rastu by mali aj naďalej vykazovať i krajiny, ktoré sa stali členmi Európskej únie 1. mája 2004.

Odhaduje sa, že priemerný ročný rast svetového reálneho HDP mimo eurozóny dosiahne asi 4,8 % v roku 2005 a 4,6 % v roku 2006. Rast na vonkajších exportných trhoch eurozóny by mal dosiahnuť približne 8,3 % v roku 2005 a 7,3 % v roku 2006. Zároveň sa v súvislosti s pokračujúcim rastom svetového hospodárstva a v dôsledku vyšších cien komodít očakáva mierny nárast inflácie mimo eurozóny.

PROJEKCE RASTU REÁLNEHO HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v prvom štvrtroku tohto roka 0,5 %, pričom v poslednom štvrtroku 2004 sa pohybovala na úrovni 0,2 %. Usudzuje sa však, že toto zlepšenie je čiastočne dôsledkom štatistických účinkov v súvis-

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

² Predpokladá sa, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené, na úrovni 2,13 %. Z technického predpokladu stálych výmenných kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,29 USD a že efektívny kurz eura je o 1,4 % vyšší ako priemer za rok 2004. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,6 % v roku 2005 na priemere 3,8 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 5,4 % a v roku 2006 o 1,3 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva, že priemerné ročné ceny ropy dosiahnu úroveň 50,6 USD za barel v roku 2005 a 50,7 USD za barel v roku 2006.

losti s očisťovaním od vplyvu počtu pracovných dní a štvrtročná miera rastu by mala v druhom štvrťroku znova klesnúť. Táto projekcia vychádza z predpokladu, že spomalenie zaznamenávané od konca roka 2004 vyplýva najmä z oneskorených účinkov apreciácie eura a zvýšenia cien ropy. Keďže sa predpokladá postupné oslabenie týchto účinkov, štvrtročné miery rastu by sa mali v budúcnosti postupne vrátiť blízko k úrovni 0,5 %. Priemerná ročná miera rastu reálneho HDP by sa mala následne pohybovať na úrovni 1,1 % až 1,7 % v roku 2005 a 1,5 % až 2,5 % v roku 2006. Očakáva sa, že rast vývozu, ktorý vyplýva z predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu, bude počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo domáci dopyt by sa mal postupne zvyšovať.

V rámci domácich výdavkových komponentov HDP sa priemerný ročný rast *súkromnej spotreby* v roku 2005 odhaduje na 1,2 % až 1,6 % v dôsledku obmedzeného rastu príjmov a vysokých cien energií, ktoré tlmia kúpnu silu domácností. V roku 2006 by malo tempo rastu spotreby dosiahnuť 1,0 % až 2,2 %. Reálny disponibilný dôchodok domácností bude podporený výraznejším rastom zamestnanosti, nižšou infláciou a pozitívnym vplyvom kapitálových výnosov. Miera úspor by mala počas sledovaného obdobia mierne vzrásť, čiastočne v dôsledku poklesu spotreby a pretrvávajúcej obavy z vývoja verejných financií a dlhodobějších vyhliadok systémov verejnej zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia.

Odhaduje sa, že priemerná ročná miera rastu objemu *celkových fixných investícií* sa bude pohybovať v rozmedzí od 0,5 % do 2,7 % v roku 2005 a od 1,9 % do 5,1 % v roku 2006. Výraznejšie oživenie sa očakáva v oblasti *podnikových investícií*, ktoré by mali ťažiť z priaznivých úverových podmienok a vysokých ziskov podnikov. *Súkromné investície do nehnuteľností na bývanie* by mali v sledovanom období podľa projekcií aj naďalej rásť miernym tempom.

Priemerná ročná zmena *celkového vývozu* vrátane obchodnej výmeny v rámci eurozóny by mala dosiahnuť 3,1 % až 5,9 % v roku 2005 a 4,5 % až 7,7 % v roku 2006. Podiel eurozóny na vývozných trhoch mimo eurozóny by mal mierne klesnúť, v dôsledku oneskorených účinkov predchádzajúcej apreciácie eura a všeobecnejšie aj z dôvodu vyššej svetovej konkurencie. Priemerná ročná miera rastu *celkového dovozu* by mala byť v porovnaní s celkovým vývozom mierne nižšia v roku 2005 a zhruba rovnaká v roku 2006. Celkovo sa očakáva, že čisté saldo obchodnej bilancie počas sledovaného obdobia nevelkou mierou prispeje k rastu HDP.

Celková zamestnanosť by mala podľa projekcií počas sledovaného obdobia narastať. Zároveň sa očakáva, že viac pracovných príležitostí a štrukturálne reformy trhu práce v mnohých krajinách eurozóny povedú k rozšíreniu ponuky na trhu práce. Celkovo sa predpokladá, že miera nezamestnanosti začne v roku 2006 klesať.

PROJEKcie CIEN A NÁKLADOV

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo dosiahnuť 1,8 % až 2,2 % v roku 2005 a 0,9 % až 2,1 % v roku 2006. Pokles inflácie HICP v roku 2006 je čiastočne dôsledkom štatistického zohľadnenia navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku. Príspevok tohto faktora k celkovej inflácii HICP v eurozóne by mal predstavovať -0,2 percentuálneho bodu.

Projekcie cien sú podmienené aj mnohými ďalšími faktormi. Po prvé, z predpokladov v oblasti vývoja cien ropy vyplýva, že energetická zložka v roku 2005 výrazne prispeje k rastu inflácie HICP. V súlade s technickým predpokladom stabilizovania cien ropy by však mal tento vplyv ku koncu roka 2006 postupne oslabnúť. Po druhé, rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal

Tabuľka 10 Makroekonomické projekcie

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

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

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

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 nulových sekundárnych vplyvov doterajšieho rastu cien na nominálnu odmenu na zamestnanca. Po tretie, 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. Po štvrté, regulované ceny a nepriame dane by mali k inflácii prispieť v menšej miere ako v predchádzajúcich rokoch.

Box 8

POROVNANIE S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCIAMI ODBORNÍKOV ECB Z MARCA 2005

V porovnaní s makroekonomickými projekciami z marca 2005 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol.

Pokiaľ ide o infláciu HICP, interval projekcií na rok 2005 je v súlade s intervalom projekcií z marca 2005. Interval projekcií na rok 2006 bol mierne upravený smerom nadol najmä v dôsledku spomínanej navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku. Projekcie týkajúce sa jednotkových nákladov práce zaznamenali iba malé úpravy.

Tabuľka Porovnanie makroekonomických projekcií

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
HICP – marec 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – jún 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reálny HDP – marec 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálny HDP – jún 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

PREDPOVEDE INÝCH INŠTITÚCIÍ

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

Napriek rôznym predpokladom sú prognózy ročného rastu HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 veľmi podobné. Prognózy, ktoré sú v súčasnosti k dispozícii od iných inštitúcií, sa zhodujú v tom, že ročný rast HDP eurozóny bude predstavovať v priemere 1,2 % až 1,6 % v roku 2005 a 1,9 % až 2,3 % v roku 2006.

V tejto súvislosti treba poznamenať, že v makroekonomických projekciách odborníkov Eurosystému a prognózach OECD ročné miery rastu zohľadňujú počet pracovných dní, zatiaľ čo Európska komisia aj MMF vykazujú ročné tempá rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní v roku. Ostatné prognózy nešpecifikujú, či uvádzané údaje zohľadňujú skutočný počet pracovných dní. Za rok 2004 bol priemerný ročný rast HDP eurozóny, neočistený od vplyvu počtu pracovných dní, o štvrtinu percentuálneho bodu vyšší ako tempo rastu očistené od vplyvu počtu pracovných dní, a to v dôsledku vyššieho počtu pracovných dní v tomto roku.

Tabuľka A Porovnanie predpovedí rastu reálneho HDP eurozóny

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	apríl 2005	2,0	1,6	2,1
MMF	apríl 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	máj 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	máj 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	apríl 2005	1,8	1,6	2,0

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters. Prognózy Európskej komisie a IMF World Economic Outlook uvádzajú miery rastu, ktoré nie sú očistené od vplyvu počtu pracovných dní.

Prognózy očakávajú priemernú ročnú infláciu HICP na úrovni od 1,8 % do 1,9 % v roku 2005 a od 1,3 % do 1,8 % v roku 2006.

Tabuľka B Porovnanie predpovedí celkovej inflácie HICP v eurozóne

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	Dátum uverejnenia	2004	2005	2006
Európska komisia	apríl 2005	2,1	1,9	1,5
MMF	apríl 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	máj 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	máj 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	apríl 2005	2,1	1,9	1,8

Zdroj: European Commission Economic Forecasts Spring 2005; IMF World Economic Outlook, April 2005; OECD Economic Outlook No 77, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts a ECB Survey of Professional Forecasters.

7 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

7.1 VÝMENNÉ KURZY

V máji a začiatkom júna sa euro, v prostredí charakterizovanom celkovým posilňovaním americkej meny, znehodnotilo.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

Na začiatku mája euro voči americkému doláru kolísalo, ale bez jasného trendu. Po vydaní lepších než očakávaných údajov o obchodnej bilancii USA sa však dolár začal od 11. mája dosť prudko zhodnocovať. Toto zhodnocovanie americkej meny získalo ešte viac na sile v priebehu mesiaca, keď ďalšie údaje naznačovali výraznú hospodársku aktivitu v Spojených štátoch, na rozdiel od dosť protichodných ekonomických správ o eurozóne. Podľa trhových analýz mohli na intenzitu zhodnocovania dolára vplývať aj technické faktory. Napokon, aj odmietnutie Zmluvy o Ústave pre Európu vo Francúzsku mohlo posilniť negatívne nálady voči euro. V reakcii na tento vývoj dosiahlo euro svoje sedemmesačné minimum voči americkému doláru. K 1. júnu 2005 bolo euro na úrovni 1,22 USD, čo je o 5,6 % menej než jeho úroveň na konci apríla a o 1,7 % menej oproti priemernej úrovni v roku 2004.

JAPONSKÝ JEN/EURO

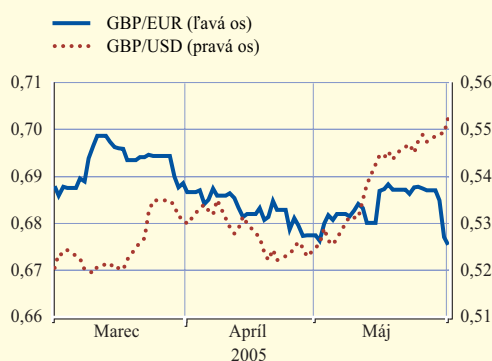
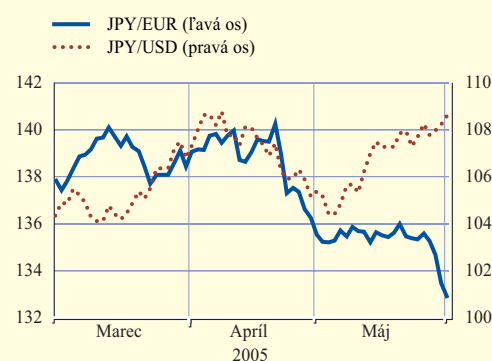
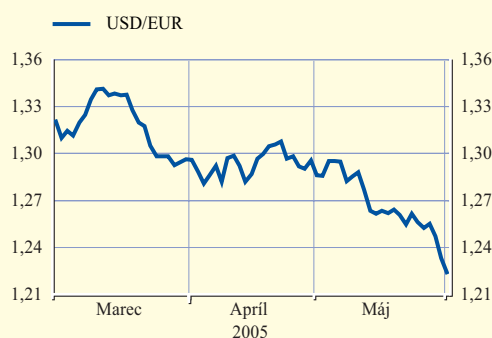
Japonský jen, po dosť silnom zhodnotení voči euru aj americkému doláru ku koncu apríla, oslabil v máji voči doláru a posilnil voči euru. Tento vývoj by sčasti mohol byť spojený s klesajúcimi očakávaniami účastníkov devízových trhov ohľadom zvýšenia flexibility výmenných kurzov ázijského regiónu v krátkom čase a sčasti s celkovým zotavením americkej meny. Zdá sa, že oveľa lepšie údaje než očakávané o raste HDP v Japonsku za prvý štvrtrok 2005 nemali vplyv na výmenný kurz jenu. Na konci sledovaného obdobia mohol byť výmenný kurz jenu voči euru ovplyvnený reakciami trhu na výsledky francúzskeho referenda. Dňa 1. júna 2005 sa euro predávalo za 132,8 JPY, čo je o 2,5 % menej než jeho úroveň na konci apríla a o 1,2 % menej oproti priemeru v roku 2004.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V mechanizme ERM II sa v máji a začiatkom júna dánska koruna a slovinský tolar pohybovali vo veľmi úzkych pásmach okolo svojich centrálnych parít, kým estónska koruna, mal-

Graf 43 Kurzový vývoj

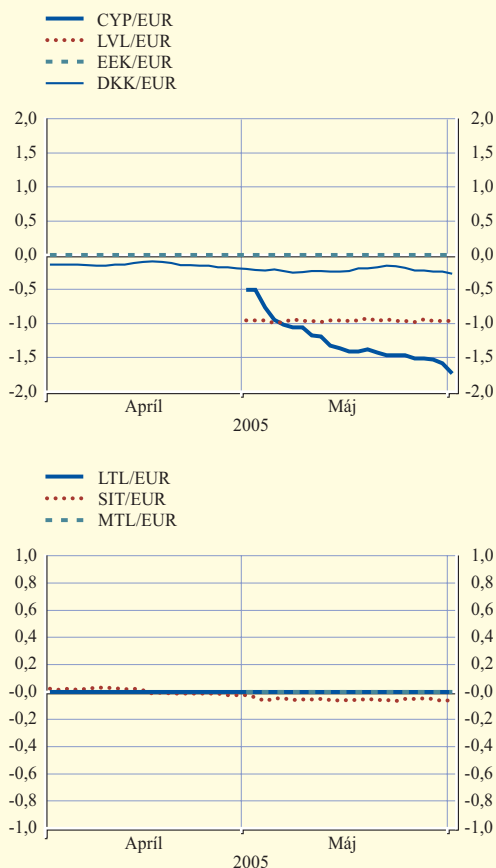
(denné údaje)



Zdroj: ECB.

Graf 44 Kurzový vývoj v rámci ERM II

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

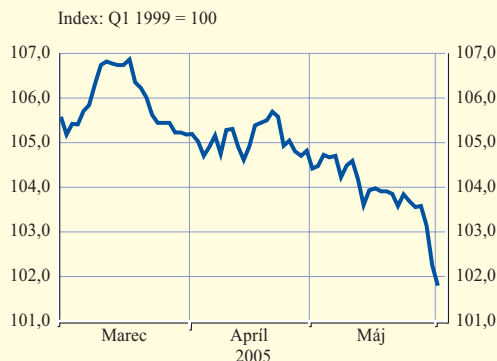


Zdroj: ECB.

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 fluktučné pásmo $\pm 2,25$ %; pre všetky ostatné meny platí štandardné fluktučné pásmo ± 15 %.

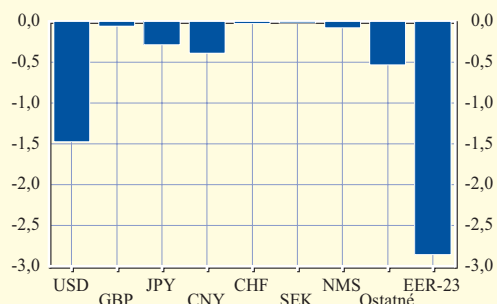
Graf 45 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 29. apríla do 1. júna 2005
(v percentuálnych bodoch)



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexu nahor znamená zhodnotenie 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. Kategória „NMS“ sa týka súhrnného príspevku mien desiatich nových členských štátov, ktoré sa pripojili k EÚ 1. mája 2004. Kategória „Ostatné“ sa týka súhrnného príspevku zostávajúcich siedmich obchodných partnerov eurozóny v indexe EER-23. Zmeny sú kalkulované s pomocou príslušných obchodných váh v indexe EER-23.

tská líra a litovský litas zostali nezmenené oproti svojim centrálnym paritám. Lotyšský lats bol stabilný v hornej časti svojho fluktučného pásma, kým cyperská líra sa zhodnocovala, až sa napokon stabilizovala na úrovni vyššej asi o 1,7 % oproti svojej centrálnej parite.

Čo sa týka mien ostatných členských štátov EÚ, euro sa voči anglickej libe v máji zhodnotilo a následne sa začiatkom júna dosť prudko znehodnotilo, keď sa 1. júna obchodovalo na úrovni 0,68 GBP, čo je takmer bez zmeny v porovnaní s úrovňou na konci apríla a o 0,5 % menej oproti priemeru v roku 2004. Počas sledovaného obdobia sa euro znehodnotilo voči poľskému zlotému (o 2,6 %) a v menšej miere voči slovenskej korune (o 0,6 %). Euro súčasne zostalo všeobecne stabilné voči českej korune a švédskej korune, kým voči maďarskému forintu sa mierne zhodnotilo (o 0,6 %).

OSTATNÉ MENY

Pri porovnaní s koncom apríla sa euro v máji a začiatkom júna voči švajčiarskemu franku v podstate nezmenilo. V tom istom období sa euro znehodnotilo voči kanadskému doláru, kórejskému wonu, singapurskému doláru a nórskej korune (o 5,2 %, 4,3 %, 3,3 %, respektíve 2,8 %).

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Dňa 1. júna 2005 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura (voči menám 23 najvýznamnejších obchodných partnerov eurozóny) nižší o 2,9 % v porovnaní s úrovňou na konci apríla a o 2 % nižší ako jeho priemer za rok 2004 (graf 45). Znehodnocovanie efektívneho výmenného kurzu eura malo všeobecný charakter a vyvolalo ho najmä oslabenie voči americkému doláru, niektorým hlavným ázijským menám a menám niektorých nových členských štátov EÚ.

Čo sa týka vývoja medzinárodnej nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti eurozóny meranej indexmi reálneho efektívneho výmenného kurzu, podobnosti a rozdiely vo vývoji rôznych ukazovateľov v dlhodobejšom pohľade uvádza box 10.

Box 10

INDIKÁTORY NÁKLADOVEJ A CENOVEJ KONKURENCIESCHOPNOSTI EUROZÓNY - PODOBNOSTI A ROZDIELY

Efektívne výmenné kurzy (EER) v reálnom vyjadrení predstavujú všeobecne používané indikátory medzinárodnej nákladovej a cenovej konkurencieschopnosti. Reálne EER eura sa získavajú deflovaním nominálneho EER rôznymi nákladovými a cenovými indikátormi a s použitím rôznych súborov partnerských krajín, čím vzniká široká škála indikátorov reálneho EER.¹ Keďže všetky dostupné indexy reálneho EER majú koncepčné výhody a nedostatky – a časom by sa dokonca mohli rozchádzať, čo by viedlo k protikladným interpretáciám – v tomto boxe sa analyzuje vývoj indexov efektívneho výmenného kurzu eura na základe širokého súboru indikátorov a skúmajú sa potenciálne podobnosti a rozdiely medzi nimi. Vo vzťahu k interpretácii indikátorov EER ako meradiel konkurencieschopnosti však platí všeobecné varovanie. Tieto indikátory zahŕňajú len pohyby relatívnych cien a nezohľadňujú zmeny necenovej charakteristiky tovaru, a tým prehliadajú dôležité parametre relevantné pre medzinárodnú hospodársku súťaž. Referenčné obdobia zvolené v tomto boxe (prvý štvrťrok 1999 a priemer za obdobie rokov 1995 – 2004) sú ľubovoľné a nesmú sa považovať za vyjadrenie „náležitej“ úrovne eura. Za obdobie od prvého štvrťroka 1995 do štvrtého štvrťroka 2004 sú dostupné všetky príslušné indexy EER.

Vývoj nominálnych a reálnych efektívnych výmenných kurzov eura bol od zavedenia eura spočiatku charakterizovaný silným poklesom počas rokov 1999 – 2000. Zotavenie eura od roku 2002, ktoré pokračovalo miernejším tempom v nasledujúcich dvoch rokoch, viac ako vy-

¹ ECB počítala nominálne EER a reálne EER založené na CPI vo vzťahu k trom skupinám obchodných partnerov zloženým z 12, 23 a 42 obchodných partnerov a reálne EER založené na indexoch spotrebiteľských cien, deflátoroch HDP, jednotkových nákladov práce v priemyselnej výrobe a jednotkových nákladov práce v celom národnom hospodárstve vo vzťahu k 12 a 23 obchodným partnerom. Viac v boxe s názvom *Aktualizácia obchodných váh použitých pri výpočte efektívnych výmenných kurzov a príprave novej série eurových indikátorov* vo vydaní Mesačného bulletinu ECB zo septembra 2004. Úplná analýza výhod a nedostatkov týchto ukazovateľov sa uvádza v článku s názvom „*Developments in the euro area's international cost and price competitiveness*” vo vydaní Mesačného bulletinu ECB z augusta 2003.

Tabuľka Odchýlka nominálnych a reálnych EER eura od priemeru

(percentá)							
Voči menám ...	Nominálny EER	Reálny EER založený na ...					Memo položka: Reálny EER založený na CPI v porovnaní s 25-ročným priemerom
	indexe spotrebi- teľských cien (CPI)	indexe cien výrobcov (PPI)	jednotkových nákladoch práce v prie- myselnej výrobe (ULCM)	jednotkových nákladoch práce v celom národnom hospodárstve (ULCT)	deflátor HDP (HDP)		
Štvrtý štvrťrok 2004 v porovnaní s priemerom za obdobie 1995 – 2004							
12 obchodných partnerov (EER-12)	9,1	12,2	10,3	9,2	9,5	13,1	9,3
23 obchodných partnerov (EER-23)	8,5	9,3	8,2	6,5	5,4	9,9	
42 obchodných partnerov (EER-42)	17,4	9,7					
Štvrtý štvrťrok 2004 v porovnaní s prvým štvrťrokom 1999							
12 obchodných partnerov (EER-12)	6,5	11,2	9,1	7,4	9,3	11,5	
23 obchodných partnerov (EER-23)	5,7	7,8	6,8	4,2	4,2	7,7	
42 obchodných partnerov (EER-42)	13,0	7,1					

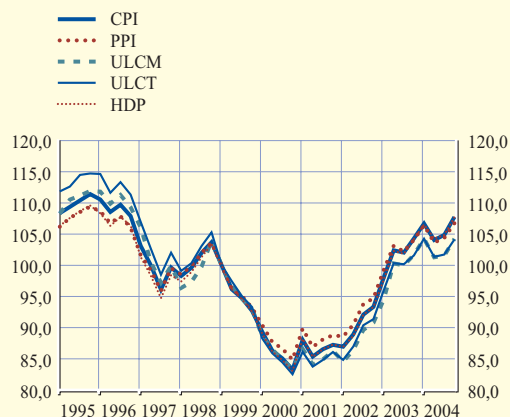
Poznámka: Do EER-12 patrí: Austrália, Kanada, Dánsko, Hongkong, Japonsko, Nórsko, Singapur, Južná Kórea, Švédsko, Švajčiarsko, Spojené kráľovstvo a USA. EER-23, okrem uvedenej skupiny, tvorí desať nových členských štátov EÚ a Čína. EER-42 pridáva do zoznamu ďalšie transformujúce sa hospodárstva a nové trhy.

rovnalo tento začiatkový pokles. Porovnanie *nominálnych* efektívnych indikátorov naznačuje, že ak sa merajú vo vzťahu k širokej skupine 42 obchodných partnerov (EER-42), euro sa v štvrtom štvrťroku 2004 v porovnaní s prvým štvrťrokom 1999 zvýšilo viac a je vyššie nad svojou desaťročnou priemernou úrovňou ako pri meraní voči iným skupinám obchodných partnerov (EER-12 a EER-23 – tabuľka). Tento rozdiel je však len odrazom vyšších mier inflácie v partnerských krajinách zahrnutých do širšieho indexu.

Pokiaľ ide o *reálne* indikátory EER, graf A ukazuje, že počas posledných desiatich rokov mali rôzne indikátory vysokú koreláciu. Pri bližšom skúmaní však zistíme, že odchýlka týchto indikátorov oproti ich desaťročným priemerom sa v štvrtom štvrťroku 2004 pohybuje od 5,4 %, ak sa použije reálny EER voči 23 obchodným partnerom a založený na vývoji jednotkových nákladov práce (ULC) za celú ekonomiku, po 13,1 %, ak sa použije reálny EER voči 12 obchodným partnerom a založený na vývoji relatívnych deflátorov HDP (tabuľka). Miera zmeny tých istých indikátorov od prvého štvrťroka 1999 sa podobne pohybuje v rozmedzí od 4,2 % do 11,5 %. Tieto podobnosti a rozdiely medzi indikátormi sa ďalej skúmajú z hľadiska časového horizontu, na ktorom sa analýza zakladá, podľa počtu zahrnutých obchodných partnerov a použitím rôznych deflátorov.

Graf A Reálne EER-23 indexy eura založené na rôznych nákladových a cenových deflátoroch

(indexy: Q1 1999 = 100; štvrťročné údaje, voči 23 obchodným partnerom)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Posledné meranie je za štvrtý štvrťrok 2004.

Čo sa týka *časového horizontu*, reálny EER založený na indexoch CPI, za ktoré sú k dispozícii dlhšie časové rady, bol v štvrtom štvrťroku 2004 o niečo vyšší oproti svojmu 10-ročnému priemeru (+ 12,2 %) ako oproti svojmu 25-ročnému priemeru (+ 9,3 %), čo je najmä odrazom toho, že dlhšie obdobie zahŕňa časový úsek v polovici osemdesiatych rokov, keď americký dolár bol silný.

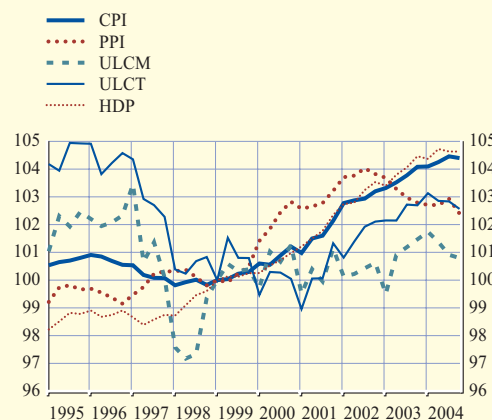
Čo sa týka zahrnutých *obchodných partnerov*, indikátory reálneho EER voči 23 obchodným partnerom (EER-23) sú bližšie k ich desaťročným priemerom a zvýšili sa menej od prvého štvrťroku 1999 ako indikátory voči 12 obchodným partnerom (EER-12). To je odrazom najmä skutočnosti, že EER-23 zahŕňa – okrem krajín zahrnutých v EER-12 – členské štáty, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 a Čínu. Najmä viaceré nové členské štáty strednej a východnej Európy zažili silné reálne zhodnotenie svojich mien v nedávnych rokoch, ktoré je sčasti spojené s konvergenciou a napredovaním ich hospodárstiev v procese transformácie. Preto sa pri dlhodobých porovnaniach zdá byť vhodnejšie skúmať úzky index EER-12, ktorý zahŕňa len krajiny, pri ktorých budú takéto účinky zrejme malé.

Čo sa týka použitia *rôznych deflátorov*, väčšina indexov reálneho EER založených na relatívnych ULC sa zvýšila od prvého štvrťroku 1999 trocha menej ako indexy založené na cenových indexoch (najmä spotrebiteľské ceny a deflátor HDP). V grafe B sa uvádza vývoj relatívnych nákladov a cien voči 12 obchodným partnerom, čím sa odstraňuje vplyv nominálneho výmenného kurzu (ktorý je dominantný pri fluktuáciách reálnych indikátorov uvedených v grafe A) z reálneho EER. Hoci vývoj týchto indikátorov neumožňuje hodnotenie individuálnych relatívnych nákladových a cenových indikátorov v priebehu času – najmä ak existujú výrazné rozdiely v inflácii medzi eurozónou a jej obchodnými partnermi – umožňuje porovnanie vývoja medzi indikátormi. Graf ukazuje, že relatívne indikátory ULC (za celé národné hospodárstvo a za priemyselnú výrobu) kolísali v posledných desiatich rokoch bez sledovania špecifického trendu. Zdá sa, že relatívne indikátory založené na ULC dočasne klesli v druhej polovici deväťdesiatych rokov, to sa však neodrazilo v zodpovedajúcich pohyboch cien. Všetky indikátory mali potom sklon opäť rásť, hoci v prípade indikátorov založených na vývoji relatívnych ULC miernejšie.

Tento rozdiel vo vývoji relatívnych nákladových a cenových indexov môže byť spôsobený viacerými faktormi. Jedným z nich by mohlo byť, že rast miezd bol miernejší a bol v súlade s vývojom produktivity v hospodárstve eurozóny (vo vzťahu k hlavným obchodným partnerom) v posledných rokoch, najmä v sektore priemyselnej výroby. Rozdiel však môže byť odrazom aj rozdielných vlastností dostupných nákladových a cenových indikátorov. Konkrétnejšie, indikátory založené na ULC sú menej porovnateľné medzi krajinami – najmä čo sa týka krajín mimo EÚ – a čo je dôležitejšie, reprezentujú len časť celkových

**Graf B Vývoj nákladov a cien eurozóny
v porovnaní s obchodnými partnermi eurozóny**

(indexy: Q1 1999 = 100; štvrťročné údaje, voči 12 obchodným partnerom)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Posledné meranie je za štvrtý štvrťrok 2004.

nákladov podniku. Tak ako tieto indikátory neberú do úvahy výdavky na výskum a vývoj, kapitálové náklady a distribučné náklady, nezohľadňujú ani náklady na dovezené vstupy do výroby. Výrazné zvýšenie cien komodít, ktoré tvoria významný podiel vstupných nákladov spoločností, od konca deväťdesiatych rokov nie je preto priamo premietnuté do vývoja týchto indikátorov. Okrem toho odchýlenie vývoja relatívnych cien výrobcov od ostatných cenových indikátorov poukazuje na fakt, že určitý vplyv mohol mať vývoj v sektore služieb.

Celkovo všetky reálne indikátory EER, merané vo vzťahu k ich desaťročným priemerným úrovňam a úrovňam v prvom štvrťroku 1999, boli v štvrtom štvrťroku 2004 vyššie, čo potvrdzuje, že cenová konkurencieschopnosť eurozóny poklesla. Indikátory založené na jednotkových nákladoch práce však vyjadrujú miernejší rozdiel ako väčšina indikátorov založených na cenových deflátoroch. Tento rozpor môže byť sčasti spojený s miernejším nárastom miezd v eurozóne v porovnaní s väčšinou obchodných partnerov v posledných rokoch, ale môže byť aj odrazom rozdielnych štatistických vlastností dostupných nákladových a cenových indikátorov.

7.2 PLATOBNÁ BALANCIA

Hodnota vývozu tovaru a služieb mimo eurozónu sa v prvom štvrťroku 2005 v porovnaní s posledným štvrťrokom 2004 zvýšila o 1,1 % a hodnota dovozu tovaru a služieb z krajín mimo eurozóny klesla o 0,2 %. Tento vývoj je potvrdením trendu zrýchlenia vývozu a spomalenia dovozu, ktorý sa prejavuje od tretieho štvrťroka 2004. Spojené priame a portfóliové investície za eurozónu zaznamenali v marci 2005 čistý prílev 9,2 mld. EUR, v 12-mesačnom kumulatívnom vyjadrení. Na to nadväzuje postupné znižovanie čistých kapitálových odlevov od druhého polroku 2004, čo súviselo najmä s vyšším čistým prílevom majetkových portfóliových investícií.

BEŽNÝ ÚČET A ZAHRANIČNÝ OBCHOD

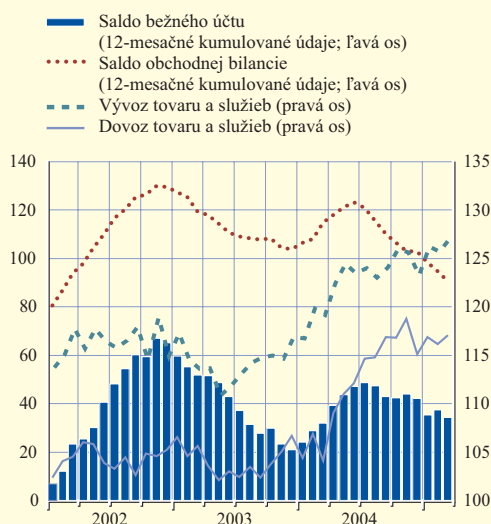
Bežný účet eurozóny, očistený o sezónne vplyvy, vykázal v marci 2005 prebytok 2,3 mld. EUR. Je to odrazom prebytku obchodnej bilancie (9,2 mld. EUR) a prebytku bilancie služieb (1,0 mld. EUR), ktoré boli sčasti vykompenzované deficitom bežných transferov (4,7 mld. EUR) a deficitom výnosov (3,2 mld. EUR).

V porovnaní s posledným štvrťrokom 2004 zostal prebytok bežného účtu, očistený od sezónnych vplyvov, v prvom štvrťroku 2005 stabilný (na úrovni 6,5 mld. EUR). Prebytok bol výsledkom zvýšenia deficitu výnosov (3,0 mld. EUR) a deficitu bežných transferov (2,4 mld. EUR), ktoré bolo neutralizované zvýšením prebytkov obchodnej bilancie a bilancie služieb (4,6 mld. EUR). Na zvýšení prebytkov obchodnej bilancie a bilancie služieb sa podieľalo zvýšenie hodnoty vývozu tovaru a služieb mimo eurozónu (o 1,1 %) a pokles hodnoty dovozu z krajín mimo eurozóny (o 0,2 %).

Pri bližšom pohľade na objem tovaru vyvezeného mimo eurozónu vidíme, že zotavenie vývozu, ktoré začalo v druhom polroku 2003, malo široký základ v rámci rôznych kategórií tovaru, hoci bolo osobitne silné pri investičných tovaroch a mierne slabšie v prípade spotrebných tovarov (graf 47). Môže to byť v dôsledku faktu, že spotrebný tovar je cenovo elastickejší ako investičný tovar, takže zhodnotenie eura môže mať väčší dopad na vývoz spotrebného tovaru. Môže súvisieť aj s intenzitou svetového obchodu s investičným tovarom. Týka sa to najmä Číny a v menšej miere aj nových členských štátov EÚ, ktoré – v relatívnom vyjadrení – dovážajú viac investičného tovaru a stávajú sa v posledných rokoch stále dôležitejšími obchodnými partnermi eurozóny.

Graf 46 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

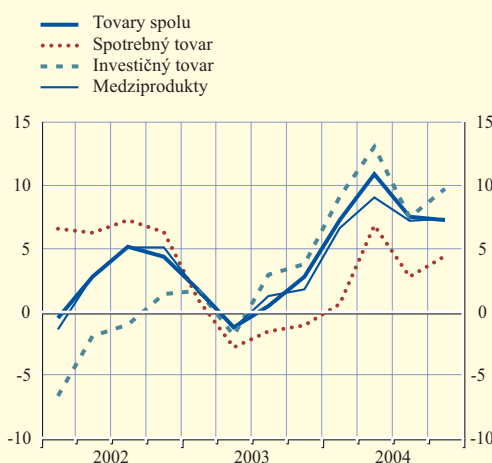
(v mld. EUR; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 47 Sektorové členenie vývozu do krajín mimo eurozónu

(v percentuálnych bodoch; ročné miery rastu; očistené o sezónne vplyvy)

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú z decembra 2004.

Dvanásťmesačný kumulovaný prebytok bežného účtu eurozóny dosiahol ku koncu marca 2005 výšku 34,3 mld. EUR, t. j. okolo 0,5 % HDP, v porovnaní s 32,1 mld. EUR v predchádzajúcom roku. Tento mierny nárast bol výsledkom nižších deficitov výnosov a bežných transferov a vyššieho prebytku bilancie služieb, čo bolo čiastočne neutralizované nižším prebytkom obchodnej bilancie (graf 46).

FINANČNÝ ÚČET

Spojené priame a portfóliové investície eurozóny zaznamenali v marci 2005 čistý odlev 11,5 mld. EUR, ktorý odrážal čistý odlev priamych investícií (8,8 mld. EUR) a dlhových nástrojov (12,4 mld. EUR), kým majetkové portfóliové investície zaznamenali čistý prílev.

Keď skúmame vývoj za 12-mesačné obdobie do marca 2005, spojené priame a portfóliové investície zaznamenali v marci čistý prílev 9,2 mld. EUR, po pretrvávajúcom zaznamenávaní čistých odlevov počas roku 2004 (graf 48). Tento vývoj je dôsledkom najmä čistých prílevov majetkových cenných papierov od tretieho štvrťroka 2004. Počas tohto obdobia sa čisté odlevy priamych investícií stabilizovali na približne 50 mld. EUR, kým vývoj v dlhových nástrojoch bol dosť volatilný a kolísal medzi čistými prílevmi a odlevmi.

Čisté odlevy priamych investícií vyplývali z poklesu prílevu priamych zahraničných investícií do eurozóny. Tento pokles mohol čiastočne súvisieť so silnejším rastom globálneho hospodárstva v porovnaní s eurozónou v roku 2004 a na začiatku roku 2005.

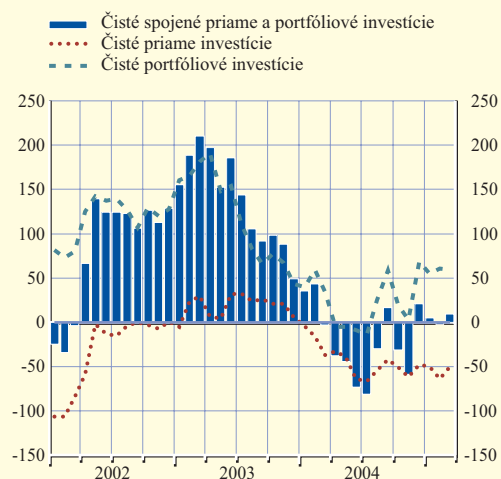
Vyššie čisté prílevy portfóliových investícií boli výsledkom zvýšenia čistých nákupov majetkových cenných papierov eurozóny nerezidentmi, ako aj zníženia čistých nákupov zahraničných majetkových cenných papierov rezidentmi eurozóny. Ako sa uvádza v predchádzajúcich vydaniach mesačného bulletinu, prieskumy trhu zaznamenali zvýšený záujem zahraničných investo-

rov o majetkové cenné papiere eurozóny, ktoré boli vnímané ako relatívne cenovo atraktívnejšie.

Čo sa týka dlhových nástrojov, ich dosť volatilný charakter možno považovať, aspoň sčasti, za spojený s faktom, že dlhopisy boli všeobecne vnímané ako celosvetovo nadhodnotené. Prostredie nízkych výnosov z dlhopisov a možnosť kapitálových strát možno považovať za dôvody, prečo nemôžu portfóliový manažéri sformulovať stabilné dlhodobé stratégie – či v prospech dlhových nástrojov eurozóny, alebo proti nim.

Graf 48 Tok čistých priamych a portfóliových investícií

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



Zdroj: ECB.

Poznámka: Kladné číslo znamená čistý prílev do eurozóny a záporné číslo odlev.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

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 – podrobne 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	S49

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

6	VEREJNÉ FINANČIE	
6.1	Príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S50
6.2	Dlh	S51
6.3	Zmeny dlhu	S52
6.4	Štvrťročné príjmy, výdavky a deficit/prebytok	S53
7	ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE	
7.1	Platobná bilancia	S54
7.2	Menové vyjadrenie platobnej bilancie	S59
7.3	Geografické členenie platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície	S60
7.4	Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)	S62
7.5	Zahraničný obchod	S64
8	VÝMENNÉ KURZY	
8.1	Efektívne výmenné kurzy	S66
8.2	Bilaterálne výmenné kurzy	S67
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNY	
9.1	V ostatných členských štátoch EÚ	S68
9.2	V Spojených štátoch a Japonsku	S69
	ZOZNAM GRAFOV	S71
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

ČO JE NOVÉ

Tabuľka 2 v časti 5.1. bude od teraz obsahovať aj štatistické údaje o cenách nehnuteľností na bývanie v eurozóne.

Značky a skratky použité v tabuľkách

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

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

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

1. Menový vývoj a úrokové sadzby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)	Úvery PFI poskytnuté rezidentom eurozóny okrem PFI a verejnej správy ¹⁾	Cenné papiere iné ako akcie vydané v eurách nefinančnými a nepeňažnými finančnými spoločnosťami ¹⁾	3-mesačná úroková sadzba (EURIBOR, % p. a., priemery za obdobie)	10-ročný výnos štátnych dlhopisov (% p. a., priemery za obdobie)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	10,4	2,11	4,14
2004 Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	9,6	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,4	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	8,3	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,4	2,14	3,67
2004 Dec.	8,9	6,7	6,6	6,5	7,1	8,3	2,17	3,69
2005 Jan.	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	9,2	2,15	3,63
Feb.	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	9,0	2,14	3,62
Mar.	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	12,0	2,14	3,76
Apr.	9,3	7,3	6,7	.	7,4	.	2,14	3,57
Máj	.	.	.	.	.	.	2,13	3,41

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

	HICP	Ceny priemyselných výrobcov	Hodinové náklady práce	Reálny HDP	Priemyselná výroba okrem stavebníctva	Využitie výrobných kapacít v spracovateľskom priemysle (%)	Zamestnanosť	Nezamestnanosť (% pracovnej sily)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,7	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 Q2	2,3	2,0	2,2	2,1	3,0	81,6	0,5	8,9
Q3	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
Q4	2,3	3,8	2,4	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	.	1,3	0,8	81,4	.	8,9
2004 Dec.	2,4	3,5	-	-	1,2	-	-	8,8
2005 Jan.	1,9	4,0	-	-	2,1	81,9	-	8,8
Feb.	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,9
Mar.	2,1	4,2	-	-	0,0	-	-	8,9
Apr.	2,1	.	-	-	.	80,9	-	8,9
Máj	2,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Platobná bilancia, rezervné aktíva a výmenné kurzy

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

	Platobná bilancia (čisté transakcie)				Rezervné aktíva (stav ku koncu obdobia)	Efektívny výmenný kurz eura: EER-23 ³⁾ (index: Q1 1999 =100)		Výmenný kurz USD/EUR
	Bežný a kapitálový účet	Tovar	Priame investície	Portfóliové investície		Nominálny	Reálny (CPI)	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q2	7,4	31,4	-12,1	27,0	302,2	102,1	104,1	1,2046
Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
Q4	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 Q1	5,5	14,8	-25,0	1,9	284,9	105,7	107,9	1,3113
2004 Dec.	9,6	7,3	5,1	38,3	280,6	107,1	109,2	1,3408
2005 Jan.	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119
Feb.	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014
Mar.	3,6	8,5	-8,8	-2,8	284,9	106,0	108,3	1,3201
Apr.	.	.	.	.	288,9	105,1	107,3	1,2938
Máj	.	.	.	.	.	104,0	106,2	1,2694

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

	2005 6 Máj	2005 13 Máj	2005 20 Máj	2005 27 Máj
Zlato a pohľadávky zo zlata	127 404	127 377	127 344	127 257
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	155 050	155 699	156 202	155 083
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	21 321	20 278	20 065	20 212
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	8 946	8 883	8 806	8 989
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	363 206	357 527	362 506	361 203
Hlavné refinančné operácie	273 000	267 500	272 503	271 001
Dlhodobejšie refinančné operácie	90 000	90 000	90 000	90 002
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	205	9	1	196
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1	18	2	4
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	2 985	2 760	2 956	2 774
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	80 140	81 107	82 433	82 946
Dlh verejného sektora v EUR	41 184	41 184	41 184	41 181
Ostatné aktíva	126 877	128 127	128 308	128 136
Aktíva spolu	927 113	922 942	929 804	927 781

2. Pasíva

	2005 6 Máj	2005 13 Máj	2005 20 Máj	2005 27 Máj
Bankovky v obehu	512 680	513 484	510 949	511 911
Záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	146 473	141 847	147 973	144 308
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	146 125	141 820	147 939	144 238
Jednodňové sterilizačné obchody	348	27	33	69
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	0	0	1	1
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	140	140	140	141
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Záväzky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	56 578	57 205	59 325	60 958
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v EUR	9 438	9 278	9 479	10 388
Záväzky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	365	303	259	233
Záväzky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	10 908	10 438	10 723	9 841
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 701	5 701	5 701	5 701
Ostatné záväzky	54 663	54 343	55 051	54 013
Účty precenenia	71 961	71 961	71 961	71 961
Kapitál a rezervy	58 206	58 242	58 243	58 326
Pasíva spolu	927 113	922 942	929 804	927 781

Zdroj: ECB.

1.2 Kľúčové úrokové sadzby ECB

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

S účinnosťou od ¹⁾	Jednodňové sterilizačné obchody		Hlavné refinančné operácie			Jednodňové refinančné obchody	
			Tendre s pevnou sadzbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			
			Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná úroková sadzba			
	Sadzba	Zmena	Sadzba	Sadzba	Zmena	Sadzba	Zmena
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
9 Apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 Feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 Mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 Apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 Jún	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 Sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 Máj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 Sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 Dec.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 Mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 Jún	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

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 Eurosystému 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 ^{1), 2)}

(mil. EUR; úrokové sadzby v % p. a.)

1. Hlavné a dlhodobejšie refinančné operácie³⁾

Dátum vyporiadania	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
				Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavné refinančné operácie							
2005 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
9	320 545	335	272 500	2,00	2,05	2,05	7
16	317 574	350	276 500	2,00	2,05	2,05	7
23	346 871	370	291 000	2,00	2,05	2,05	7
30	312 429	337	276 000	2,00	2,05	2,06	7
6 Apr.	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
13	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
20	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
27	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
4 Máj	339 182	301	273 000	2,00	2,05	2,05	7
11	349 569	325	267 500	2,00	2,05	2,05	7
18	358 949	342	272 500	2,00	2,05	2,05	7
25	376 920	351	271 000	2,00	2,05	2,05	7
1 Jún	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2004 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
31 Mar.	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28 Apr.	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26 Máj	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98

2. Ďalšie tendre

Dátum vyporiadania	Druh operácie	Dopyt (suma)	Počet účastníkov	Umiestnenie (suma)	Tendre s pevnou sadbou	Tendre s pohyblivou sadzbou			Splatnosť (v dňoch)
					Pevná sadzba	Minimálna akceptovateľná sadzba	Hraničná sadzba ⁴⁾	Vážená priemerná sadzba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000 5 Jan. ⁵⁾	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 May	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	1
8 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

1) Uvedené sumy sa môžu mierne odlišovať od súm v tabuľke 1.1 vzhľadom na operácie, ktoré boli uskutočnené, ale nie 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 2 v časti 1.3.

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 tvoriť rezervy

Základňa ku dňu ¹⁾	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
Q3	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
Q4	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 Jan.	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0
Feb.	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5
Mar.	12 866,9	6 783,3	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1

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
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	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	141,3	0,8	0,0	2,05
12 Apr.	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10 Máj	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7 Jún	144,6	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza	
	Menovopolitické operácie Eurosystému												
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednodňové sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu	Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7	
2004	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
	8 Mar.	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
	12 Apr.	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
	10 Máj	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7

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 ¹⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystem														
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	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,0	176,2
2005 Jan.	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
Feb.	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
Mar.	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
Apr. ^(p)	1 286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
PFI okrem Eurosystemu														
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	894,9	2 572,7	161,8	1 045,5
2004	21 357,3	12 826,3	812,7	7 556,8	4 456,8	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,5	72,5	943,1	2 947,5	159,6	1 220,4
2005 Jan.	21 664,4	12 909,2	817,8	7 596,0	4 495,3	3 236,9	1 339,9	468,0	1 429,0	75,7	961,7	3 075,1	157,4	1 248,4
Feb.	21 830,2	12 967,3	808,1	7 622,5	4 536,7	3 288,0	1 367,8	478,3	1 441,9	75,4	965,5	3 127,2	157,6	1 249,1
Mar.	22 051,6	13 054,7	805,7	7 674,4	4 574,6	3 294,4	1 357,3	481,0	1 456,1	72,5	974,7	3 194,0	156,7	1 304,6
Apr. ^(p)	22 483,5	13 231,3	811,3	7 723,2	4 696,8	3 340,0	1 372,0	490,1	1 477,9	76,0	1 043,8	3 303,7	156,5	1 332,1

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Jan.	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
Feb.	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
Mar.	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
Apr. ^(p)	1 286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
PFI okrem Eurosystemu											
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	1 458,4
2004	21 357,3	0,0	11 487,4	137,7	6 641,6	4 708,2	677,4	3 496,9	1 206,2	2 814,9	1 674,3
2005 Jan.	21 664,4	0,0	11 534,4	122,9	6 656,2	4 755,2	692,1	3 527,3	1 206,9	2 968,6	1 735,1
Feb.	21 830,2	0,0	11 602,6	138,7	6 659,9	4 804,1	691,0	3 579,8	1 211,5	3 008,0	1 737,3
Mar.	22 051,6	0,0	11 659,3	125,0	6 707,6	4 826,7	687,7	3 614,7	1 218,3	3 084,4	1 787,2
Apr. ^(p)	22 483,5	0,0	11 842,5	120,4	6 761,1	4 961,1	703,9	3 667,3	1 230,9	3 197,3	1 841,5

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	8	9	10	11
	Stav										
2003	14 557,3	7 944,2	841,7	7 102,4	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 890,6	174,1	1 131,7
2004	15 725,6	8 391,7	834,2	7 557,5	1 906,9	1 439,9	467,0	666,4	3 239,2	173,6	1 347,8
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	15 991,4	8 436,0	839,3	7 596,7	1 953,2	1 483,4	469,8	678,0	3 373,3	172,2	1 378,7
	16 105,5	8 452,8	829,6	7 623,2	1 994,3	1 514,4	479,9	681,5	3 421,5	170,1	1 385,5
	16 284,0	8 502,3	827,2	7 675,0	1 991,8	1 509,2	482,6	686,6	3 490,6	169,2	1 443,6
	16 564,8	8 556,6	832,7	7 723,9	2 016,8	1 525,1	491,7	740,8	3 604,5	169,6	1 476,5
	Transakcie										
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-29,5
2004	1 266,8	498,2	-5,4	503,6	93,2	58,1	35,1	34,5	434,0	2,7	204,3
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	199,7	42,4	4,1	38,3	40,7	38,2	2,4	10,9	82,2	-1,3	24,9
	133,8	17,5	-9,1	26,6	43,1	32,5	10,7	1,5	66,1	-2,1	7,5
	136,8	49,7	-2,2	51,9	-3,1	-5,8	2,6	5,9	43,7	-0,9	41,6
	266,4	54,3	5,5	48,8	21,1	12,8	8,3	56,1	104,4	-0,1	30,5

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady ústrednej štátnej správy	Vklady ostatnej verejnej správy/ostatných rezidentov eurozóny	Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ¹⁾	Vydané dlhové cenné papiere ²⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva	Prebytok záväzkov medzi PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2003	14 557,3	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,6	2 634,0	1 597,8	8,9
2004	15 725,6	468,4	162,4	6 656,6	604,9	2 061,8	1 053,7	2 842,1	1 841,7	33,9
2005 Jan.	15 991,4	459,9	180,6	6 672,2	616,5	2 084,8	1 055,2	2 994,4	1 899,3	28,6
Feb.	16 105,5	463,6	210,1	6 678,3	615,6	2 124,1	1 059,3	3 029,8	1 903,8	20,9
Mar.	16 284,0	471,7	186,1	6 725,2	615,2	2 144,8	1 066,0	3 109,3	1 958,6	7,1
Apr. ^(p)	16 564,8	480,9	179,7	6 776,9	627,9	2 175,3	1 066,8	3 223,2	2 015,0	19,0
Transakcie										
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	56,7	133,5	40,1	130,8	-61,2	59,8
2004	1 266,8	70,5	8,3	374,9	22,3	198,3	51,1	275,5	228,7	37,2
2005 Jan.	199,7	-8,5	18,2	9,2	12,5	4,8	-1,7	104,7	74,8	-14,3
Feb.	133,8	3,7	29,5	4,7	-1,8	43,7	5,7	52,2	-0,7	-3,1
Mar.	136,8	8,2	-23,9	44,1	-0,3	15,9	5,3	57,6	49,5	-19,4
Apr. ^(p)	266,4	9,2	-6,4	50,7	13,2	28,3	-2,7	107,4	56,5	10,1

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

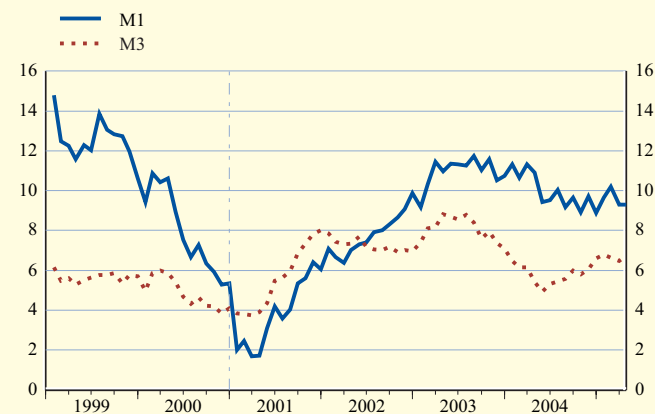
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Menové agregáty¹⁾ a protipoložky

					M3	M3	Dlhodobejšie finančné pasíva	Úvery poskytnuté verejnej správe	Úvery poskytnuté ostatným rezidentom eurozóny	Čisté zahraničné aktíva ²⁾	
			M2	M3-M2	3-mesačný klzavý priemer (centrovaný)						
	M1	M2-M1	3	4		5					6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2003	2 682,6	2 553,3	5 236,0	908,5	6 144,5	-	4 139,3	2 227,6	8 156,0	7 097,8	235,4
2004	2 912,6	2 662,8	5 575,3	963,1	6 538,4	-	4 459,5	2 298,4	8 691,8	7 552,3	378,1
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	2 961,1	2 665,2	5 626,3	949,4	6 575,7	-	4 497,6	2 328,9	8 750,2	7 599,9	378,7
	2 993,0	2 666,6	5 659,6	949,3	6 608,9	-	4 534,6	2 342,6	8 792,5	7 633,4	397,2
	3 007,3	2 675,7	5 683,0	942,7	6 625,7	-	4 580,2	2 326,4	8 835,0	7 675,3	396,1
	3 025,8	2 693,7	5 719,5	956,4	6 675,9	-	4 612,7	2 352,3	8 912,9	7 707,6	414,1
	Transakcie										
2003	261,5	113,5	375,0	32,6	407,5	-	237,6	133,5	445,9	372,3	95,9
2004	238,3	111,9	350,2	55,5	405,7	-	343,1	55,1	573,1	503,1	160,7
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	46,1	-0,4	45,6	-13,3	32,3	-	16,3	24,2	56,4	46,6	-3,7
	32,2	-0,6	31,6	-6,8	24,8	-	49,2	15,9	41,0	33,5	19,7
	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,1	-	38,3	-16,6	43,2	42,0	-4,7
	18,1	17,6	35,6	13,9	49,6	-	26,9	22,7	78,9	32,3	15,1
	Miera rastu										
2003 Dec.	10,7	4,6	7,7	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,9
2004 Dec.	8,9	4,4	6,7	6,1	6,6	6,5	8,3	2,5	7,0	7,1	160,7
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,0	3,7	7,3	7,3	115,3
	10,2	4,3	7,3	2,7	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,4
	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,3	7,5	7,6	98,3
	9,3	5,2	7,3	3,2	6,7	.	8,4	2,9	7,7	7,4	88,3

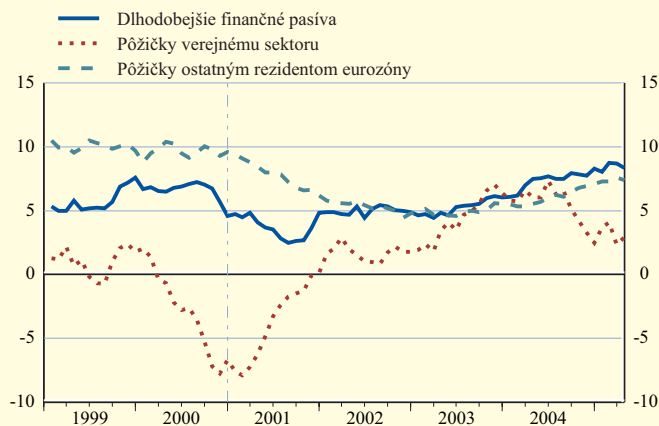
G1 Menové agregáty

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G2 Protipoložky

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

- 1) Menové pasíva PFI a ústrednej štátnej správy (poštové úrady, štátna pokladnica) voči rezidentom eurozóny, ktorí nie sú PFI, bez ústrednej štátnej správy (M1, M2, M3: pozri Slovník).
- 2) Hodnoty miery rastu sú súhrnom transakcií za 12 mesiacov končiacich v uvádzanom období.

2.3 Menová štatistika

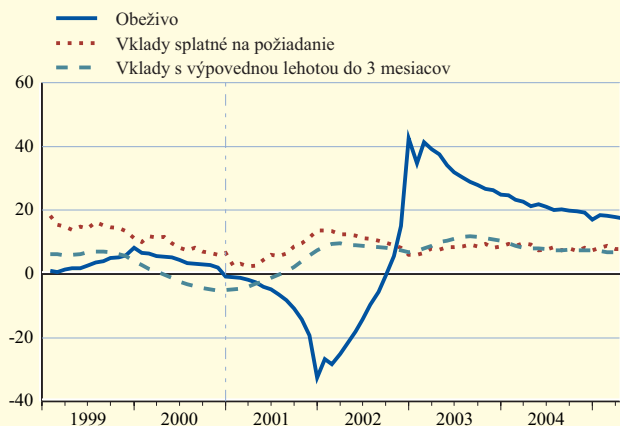
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

2. Zloženie menových agregátov a dlhodobějších finančných pasív

	Obeživo	Vklady splatné na požiadanie	Vklady s dohodnutou splatnosťou do 2 rokov	Vklady s výpovednou lehotou do 3 mesiacov	Repo obchody	Akcie a podiely podiel. fondov peňažného trhu	Dlhové cenné papiere do 2 rokov	Dlhové cenné papiere nad 2 roky	Vklady s výpovednou lehotou nad 3 mesiace	Vklady s dohodnutou splatnosťou nad 2 roky	Kapitál a rezervy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stav											
2003	386,9	2 295,7	1 031,0	1 522,3	218,6	597,3	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 009,0
2004	452,7	2 459,9	1 028,1	1 634,7	240,4	620,3	102,3	1 962,7	89,6	1 355,6	1 051,6
2005 Jan.	466,7	2 494,4	1 025,6	1 639,5	230,5	619,7	99,2	1 991,6	90,0	1 364,5	1 051,6
Feb.	471,6	2 521,4	1 021,0	1 645,6	220,8	612,3	116,2	2 012,1	90,4	1 370,4	1 061,7
Mar.	477,5	2 529,8	1 019,7	1 656,0	224,5	610,3	107,9	2 036,2	90,9	1 387,3	1 065,9
Apr. ^(p)	481,4	2 544,4	1 030,8	1 662,9	217,5	617,9	121,1	2 055,0	91,3	1 395,2	1 071,2
Transakcie											
2003	77,5	184,0	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	39,6
2004	65,7	172,5	-0,8	112,6	22,7	21,9	10,8	186,9	-1,1	106,6	50,7
2005 Jan.	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,1	0,3	-3,6	11,2	0,4	8,0	-3,3
Feb.	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,3	11,1	30,8	0,4	6,3	11,7
Mar.	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,1	19,0	0,0	16,5	2,8
Apr. ^(p)	3,9	14,2	10,7	6,9	-7,0	8,0	12,9	16,9	0,5	7,8	1,8
Miera rastu											
2003 Dec.	24,9	8,7	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	4,0
2004 Dec.	17,0	7,5	-0,1	7,4	10,5	3,7	11,8	10,4	-1,2	8,5	5,0
2005 Jan.	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	2,7	9,9	-0,4	8,6	4,8
Feb.	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,5	11,1	0,4	8,5	5,4
Mar.	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	6,6	10,6	0,5	9,3	5,2
Apr. ^(p)	17,5	7,9	3,2	6,5	0,4	2,6	13,0	10,4	1,2	8,8	4,6

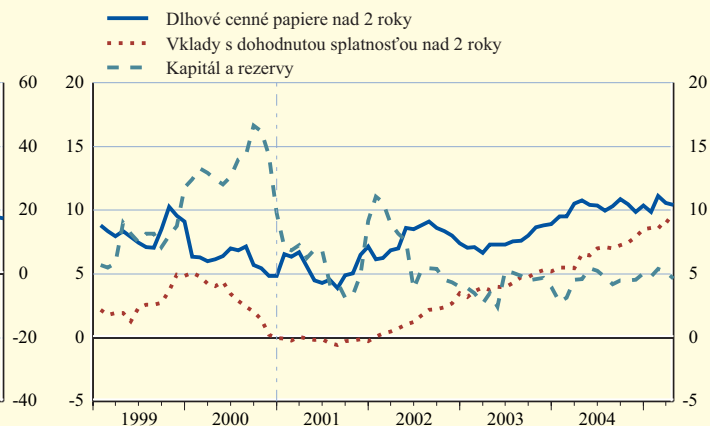
G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

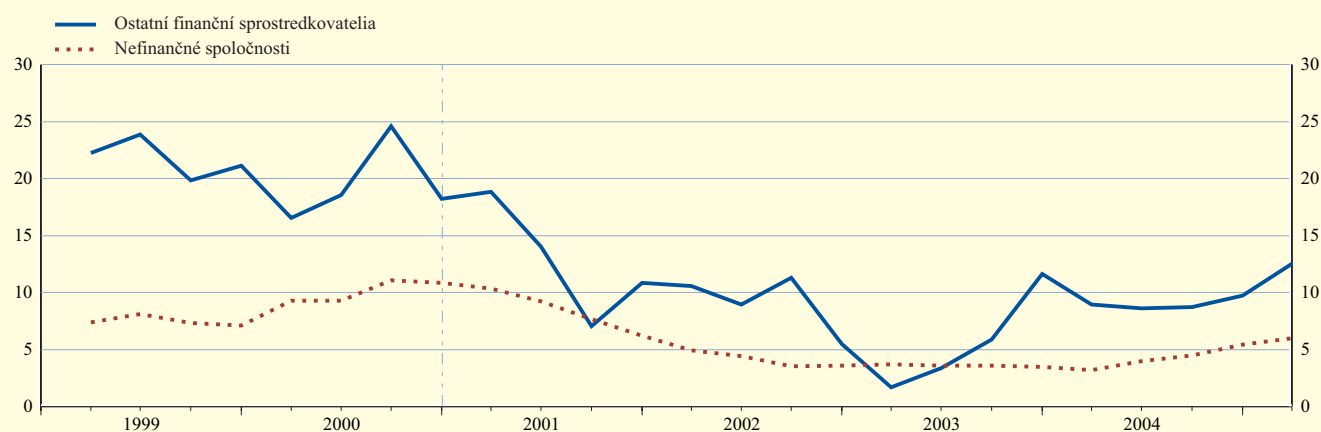
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovne a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	Do 1 roka 2	3	Do 1 roka 4	5	6	7	8
Stav								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,2	334,5	3 156,2	974,4	547,1	1 634,8
2005 Jan.	55,5	38,6	546,5	338,5	3 173,3	981,0	555,4	1 636,9
Feb.	59,1	41,3	550,8	344,9	3 174,7	982,3	551,0	1 641,4
Mar.	58,2	40,1	561,2	351,2	3 193,6	987,5	555,5	1 650,6
Apr. ^(p)	59,3	41,1	556,7	343,5	3 219,5	996,9	560,1	1 662,5
Transakcie								
2003	4,2	2,2	53,8	26,2	102,4	-7,9	15,5	94,9
2004	13,1	9,1	48,6	26,0	164,8	24,2	31,4	109,2
2005 Jan.	6,6	7,0	-1,7	2,7	16,9	6,7	8,3	2,0
Feb.	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,0	-4,1	7,5
Mar.	-1,0	-1,1	8,6	5,7	20,0	5,6	4,8	9,5
Apr. ^(p)	1,1	1,0	-4,9	-7,9	27,4	9,6	5,9	11,9
Miera rastu								
2003 Dec.	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 Dec.	36,9	41,5	9,7	8,4	5,5	2,5	6,1	7,1
2005 Jan.	16,3	11,9	10,0	10,6	5,8	3,0	7,3	7,0
Feb.	24,2	21,5	9,1	10,6	5,8	3,7	6,3	6,9
Mar.	23,6	21,8	12,5	17,2	6,0	4,2	6,9	6,8
Apr. ^(p)	14,3	7,8	9,6	10,4	6,2	4,8	6,8	6,7

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

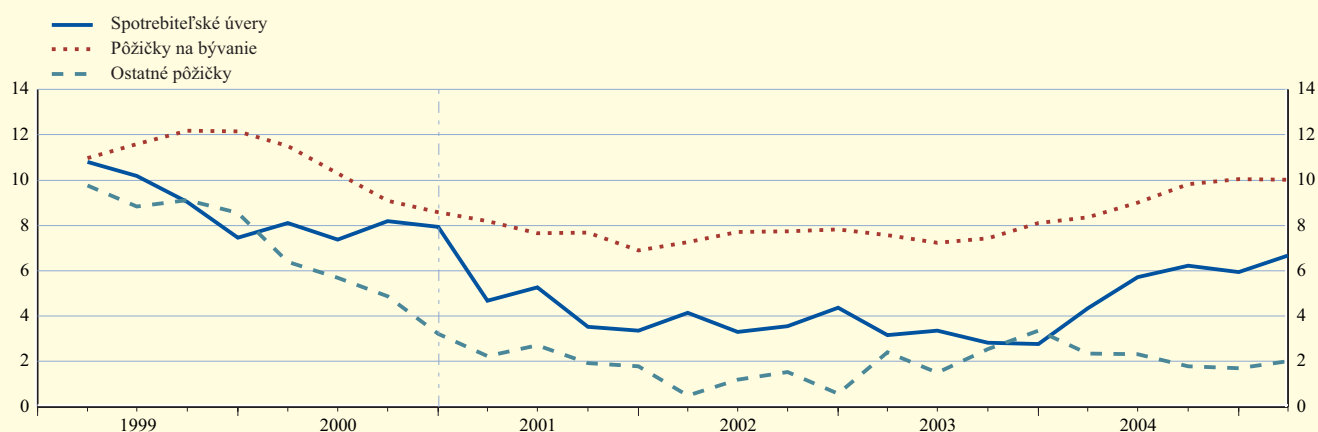
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam²⁾

	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													
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	3 805,8	514,5	118,3	190,5	205,7	2 592,7	15,5	65,8	2 511,4	698,7	144,4	99,6	454,8
2005 Jan.	3 820,7	514,1	119,2	189,3	205,6	2 607,3	15,0	65,5	2 526,8	699,2	143,4	98,5	457,3
Feb.	3 837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2 622,1	14,9	65,6	2 541,6	702,0	143,6	98,4	460,0
Mar.	3 861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2 640,3	14,9	67,0	2 558,3	701,4	144,1	99,0	458,3
Apr. (p)	3 887,8	523,5	120,4	192,8	210,2	2 662,1	14,2	66,3	2 581,6	702,2	142,4	100,2	459,6
Transakcie													
2003	211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	277,1	28,8	6,9	8,6	13,3	236,8	0,9	2,9	232,9	11,6	-0,9	2,0	10,5
2005 Jan.	16,4	-0,1	0,4	-0,9	0,4	14,7	-0,4	-0,3	15,4	1,8	-0,5	-1,1	3,4
Feb.	16,7	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,3	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	0,2	1,0
Mar.	24,4	5,8	1,3	2,6	1,9	18,3	0,1	1,4	16,9	0,2	0,8	0,6	-1,1
Apr. (p)	25,2	4,3	0,3	1,4	2,6	21,4	-0,8	-0,7	22,9	-0,5	-1,6	-0,2	1,3
Miera rastu													
2003 Dec.	6,4	2,8	8,0	3,4	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,4	-4,1	-4,8	8,5
2004 Dec.	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,7	-0,6	2,1	2,4
2005 Jan.	8,1	6,5	7,8	5,3	7,0	10,1	5,9	5,9	10,2	2,4	0,4	1,9	3,1
Feb.	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,1	6,0	6,1	10,3	2,2	1,7	1,7	2,5
Mar.	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,0	4,2	7,9	10,1	2,0	1,3	1,4	2,4
Apr. (p)	8,0	6,7	8,8	4,2	7,8	10,0	-1,0	6,2	10,2	1,8	0,6	0,4	2,5

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 členené¹⁾

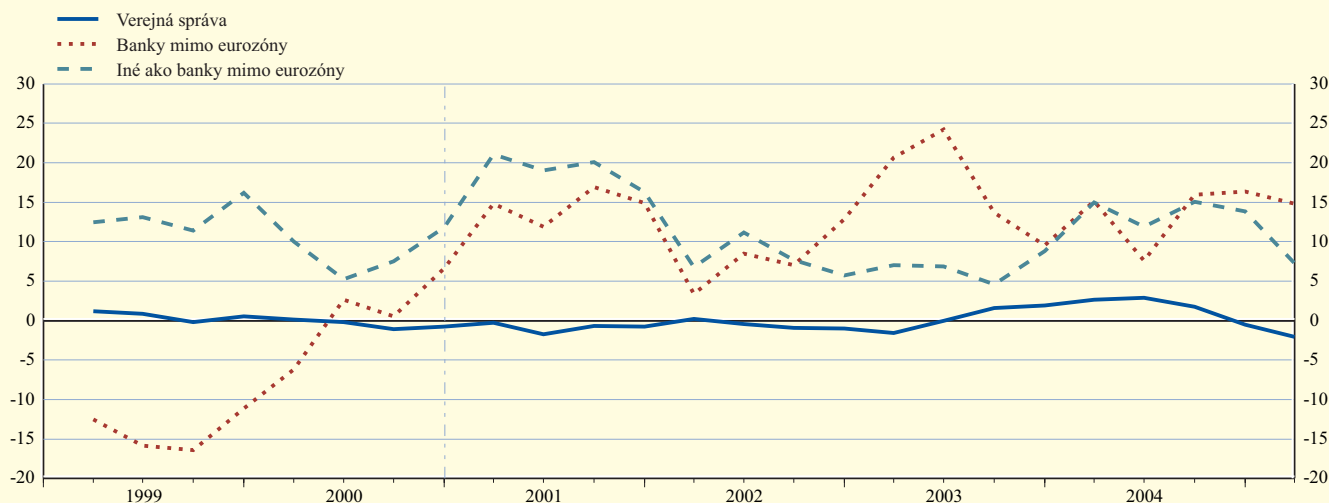
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Pôžičky verejnej správy a nerezidentom eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ²⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	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	817,9	129,4	253,4	391,4	43,7	1 965,2	1 322,6	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	812,7	130,6	252,3	405,9	23,8	1 979,3	1 342,2	637,1	61,3	575,8
2005 Q1 ^(p)	805,7	132,0	248,1	404,1	21,6	2 141,5	1 468,7	672,8	62,9	610,0
Transakcie										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,3	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	5,7	5,7	-3,9	0,0	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
Q2	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,1	11,3	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,4	-2,7	-1,0	3,3	-5,0	22,5	7,8	14,8	0,1	14,7
Q4	2,4	6,5	-0,5	11,3	-14,9	81,9	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 Q1 ^(p)	-7,1	1,1	-3,7	-2,3	-2,2	124,8	103,2	21,5	1,5	20,0
Miera rastu										
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	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
Jún	2,9	1,8	-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.	-0,5	2,5	-5,2	4,5	-32,0	15,5	16,3	13,8	3,0	15,1
2005 Mar. ^(p)	-2,1	-1,0	-5,2	3,9	-44,5	12,3	14,8	7,2	2,6	7,7

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 sídlacie mimo eurozóny.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

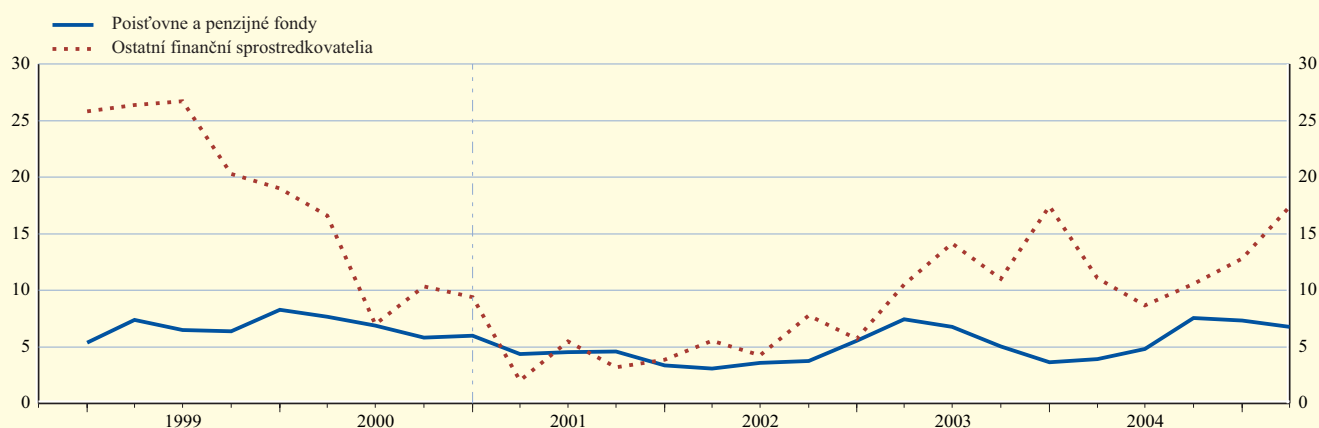
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Vklady finančných sprostredkovateľov

	Poistovne a penzijné fondy							Ostatní finanční sprostředkovatelé ²⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Stav														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,7	183,0	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,3	180,3	138,9	187,3	10,1	0,1	120,5
2005 Jan.	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	662,4	209,9	129,6	186,4	11,6	0,1	124,8
Feb.	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	673,2	212,9	132,5	188,9	11,5	0,1	127,4
Mar.	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	689,1	212,0	133,0	202,9	11,5	0,1	129,6
Apr. ^(p)	602,4	65,5	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	207,2	143,6	210,4	13,1	0,1	128,9
Transakcie														
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	85,0	27,4	-0,5	38,9	3,2	0,0	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,7	1,8	5,8	43,7	4,1	0,0	17,2
2005 Jan.	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	22,0	28,8	-10,0	-2,3	1,4	0,0	4,2
Feb.	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	7,8	3,3	-0,8	2,6	-0,1	0,0	2,6
Mar.	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,4	-0,1	0,0	2,1
Apr. ^(p)	5,4	-0,2	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	13,9	-4,9	10,5	7,4	1,6	0,0	-0,6
Miera rastu														
2003 Dec.	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,5	17,7	-0,5	36,8	70,6	-	17,1
2004 Dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,8	0,9	4,3	30,4	67,6	-	16,5
2005 Jan.	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,4	17,7	-1,4	32,0	69,0	-	12,6
Feb.	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,4	17,8	5,1	31,8	38,2	-	6,1
Mar.	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,4	9,6	8,3	38,6	50,0	-	11,5
Apr. ^(p)	6,7	5,8	23,2	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	17,3	8,2	8,5	41,0	60,1	-	8,9

G8 Vklady finančných sprostredkovateľov

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené¹⁾

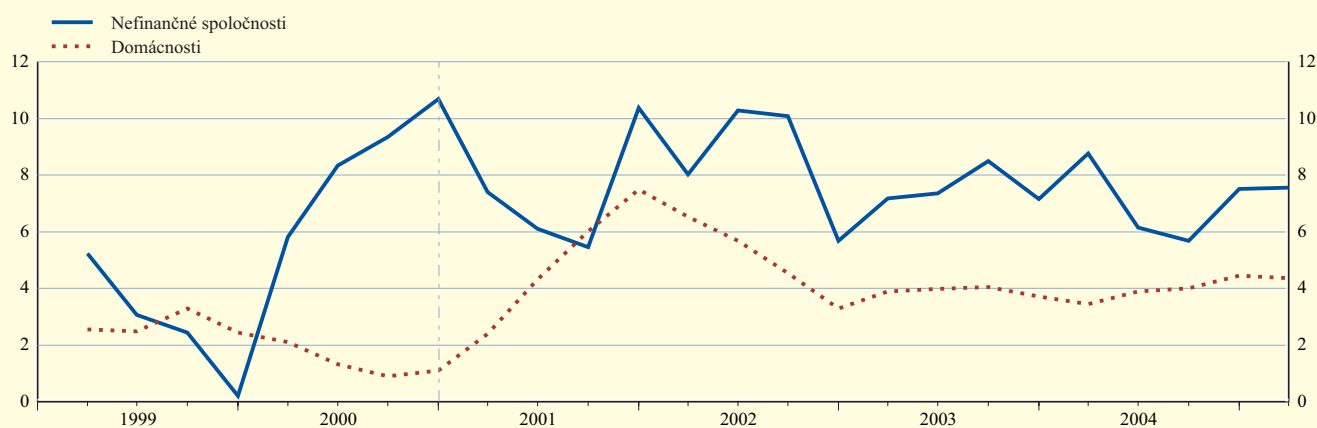
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ²⁾						
	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody	Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou		Repo obchody
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace				Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Stav													
2003	1 050,1	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	1 116,2	674,6	293,6	73,5	43,7	1,1	29,7	4 160,4	1 403,1	514,2	632,8	1 466,7	88,0	55,6
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	1 080,5	659,0	279,5	73,7	42,5	1,1	24,9	4 166,9	1 400,5	514,5	634,6	1 477,3	87,7	52,2
	1 073,2	656,3	275,6	73,7	43,7	1,1	22,8	4 175,1	1 406,5	515,4	634,6	1 478,7	88,3	51,6
	1 102,5	675,8	283,8	74,4	44,0	1,1	23,4	4 175,4	1 409,7	511,0	633,0	1 481,8	88,7	51,2
	1 103,2	679,4	285,4	69,4	44,7	1,1	23,1	4 206,6	1 434,4	514,7	633,6	1 485,0	88,2	50,8
	Transakcie													
2003	70,4	40,8	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	78,3	45,8	17,2	6,7	8,1	0,7	-0,2	177,5	90,1	-29,6	31,0	85,1	-1,9	2,8
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	-37,2	-16,7	-15,2	0,8	-1,2	0,0	-4,8	5,1	-2,9	-0,5	1,7	10,5	-0,3	-3,5
	-6,4	-2,1	-3,5	0,1	1,2	0,0	-2,1	8,8	5,4	1,3	0,0	2,2	0,6	-0,6
	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
	0,4	3,5	1,5	-5,0	0,7	0,0	-0,3	31,1	24,6	3,5	0,6	3,2	-0,4	-0,4
	Miera rastu													
2003 Dec.	7,2	6,7	23,0	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dec.	7,5	7,3	6,2	10,0	21,8	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. ^(p)	8,0	8,6	6,2	10,2	15,4	14,4	-2,0	4,2	6,3	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
	6,9	9,5	0,7	9,1	18,0	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,7	-0,1	-4,7
	7,6	9,0	4,2	8,2	16,9	68,0	-9,2	4,4	6,6	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
	7,4	8,9	6,4	-0,6	17,1	66,5	-12,5	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9

G9 Vklady nefinančných spoločností a domácností

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

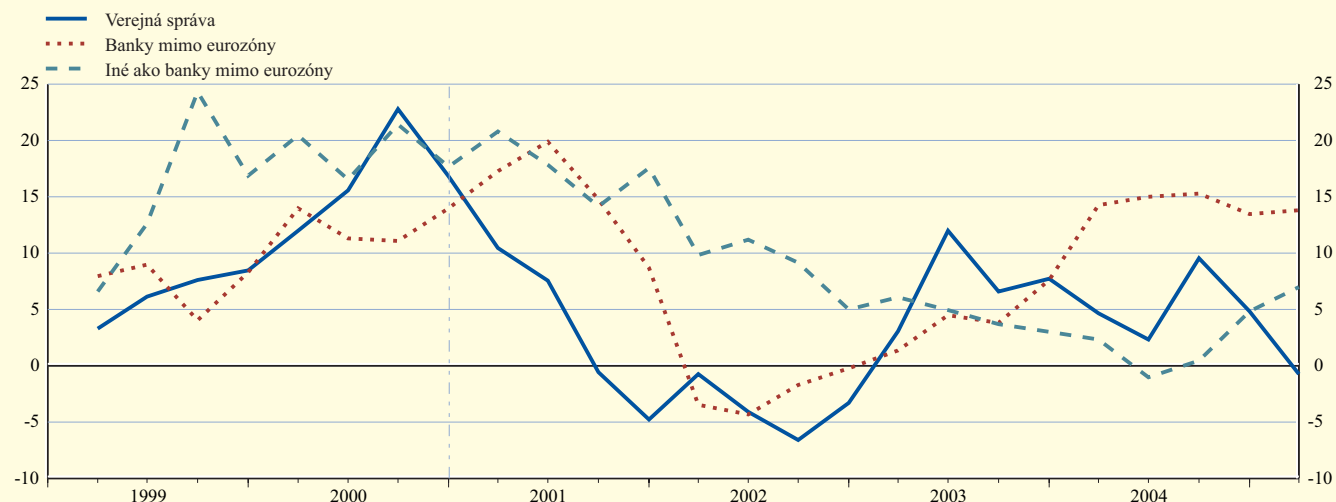
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ²⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	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	288,3	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4	282,2	137,7	30,5	69,7	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1 ^(p)	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2 667,7	1 934,5	733,3	105,1	628,1
Transakcie										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	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	-4,8	-10,3	2,3	1,9	1,3	6,8	-4,6	11,5	3,1	8,4
Q4	-4,7	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 Q1 ^(p)	-13,6	-12,7	2,8	-2,3	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
Miera rastu										
2002 Dec.	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 Dec.	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	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	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
Sep.	9,5	13,2	5,1	3,3	11,5	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
Dec.	4,9	3,7	5,6	4,2	9,2	10,9	13,4	4,8	7,2	4,4
2005 Mar. ^(p)	-0,7	-11,4	19,5	8,0	9,1	11,9	13,8	7,0	3,9	7,6

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 sídlacích mimo eurozóny.

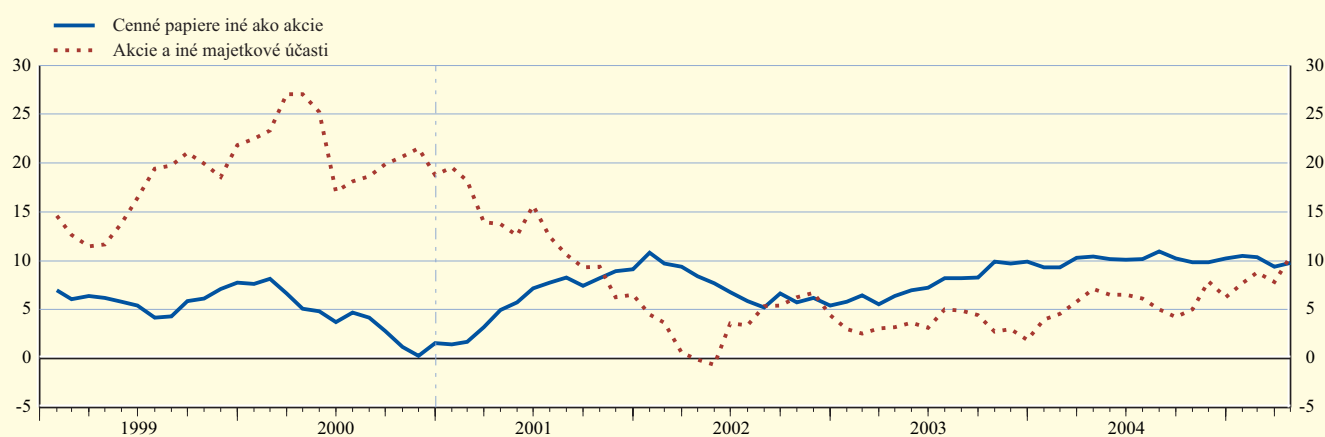
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie¹⁾

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

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Stav												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,6	59,9	1 284,1	15,8	449,1	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 Jan.	4 032,2	1 363,4	65,6	1 321,0	18,9	451,5	16,5	795,3	1 190,0	293,0	668,7	228,3
Feb.	4 069,9	1 377,2	64,7	1 349,9	17,9	462,3	16,0	781,9	1 211,6	293,5	672,0	246,1
Mar.	4 096,9	1 389,7	66,4	1 341,5	15,8	464,8	16,1	802,5	1 223,4	297,7	677,0	248,6
Apr. ^(p)	4 161,5	1 412,8	65,1	1 354,1	17,9	472,5	17,6	821,5	1 281,7	312,2	731,6	238,0
Transakcie												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	146,8	5,0	40,3	1,3	36,0	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 Jan.	79,0	4,6	3,9	33,4	2,5	2,8	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
Feb.	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,1	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,5	17,3
Mar.	17,5	11,7	1,1	-8,8	-2,3	2,7	-0,1	13,2	13,4	4,6	5,8	3,0
Apr. ^(p)	58,4	23,3	-1,8	10,4	1,9	7,0	1,3	16,3	61,5	15,2	56,1	-9,8
Miera rastu												
2003 Dec.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 Dec.	10,2	12,1	8,5	3,3	7,7	8,7	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Jan.	10,5	11,2	10,8	4,7	23,7	9,5	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,3
Feb.	10,3	10,4	16,3	5,5	18,7	11,0	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
Mar.	9,4	9,0	14,0	3,9	-3,9	11,3	-5,8	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
Apr. ^(p)	9,8	10,0	9,0	4,0	10,5	11,9	-1,1	19,1	10,4	5,5	9,4	21,3

G11 Držba cenných papierov PFI

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,6	-2,3	-0,3	-4,0
2005 Jan.	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
Feb.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
Mar.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
Apr. ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,4	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Jan.	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
Feb.	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
Mar.	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Apr. ^(p)	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,4	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,8	-0,1	0,6	8,4	1,3	3,6	3,5
2005 Jan.	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
Feb.	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
Mar.	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
Apr. ^(p)	3,6	0,4	0,0	2,2	0,0	0,7	0,0	0,3	-3,2	-0,8	-1,5	-0,8

Zdroj: ECB.

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

2) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

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

1. Vklady

	PFI ²⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidenti eurozóny													
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	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	4 522,7	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	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	4 708,2	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,3	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 832,6	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
	Nerezidenti eurozóny													
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	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	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1 ^(p)	1 934,5	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

2. Dlhové cenné papiere emitované PFI eurozóny

	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	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	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1 ^(p)	3 795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

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.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

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

3. Pôžičky

	PFI ²⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Rezidenti eurozóny													
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4 193,8	-	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 Q1	4 224,9	-	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
Q2	4 296,3	-	-	-	-	-	-	8 138,0	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	4 456,8	-	-	-	-	-	-	8 369,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 574,6	-	-	-	-	-	-	8 480,1	96,5	3,5	1,5	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	1 322,6	49,2	50,8	30,8	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	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	637,1	42,1	57,9	40,4	2,6	4,4	7,1
2005 Q1 ^(p)	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	672,8	41,4	58,6	42,7	1,4	4,3	7,0

4. Držba cenných papierov iných ako akcií

	Vydané PFI ²⁾							Vydané inými ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Vydané rezidentmi eurozóny													
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	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	1 794,2	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	1 422,5	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,2	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1 ^(p)	1 456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 838,3	98,3	1,7	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	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1 ^(p)	361,8	49,2	50,8	30,2	1,0	0,5	16,4	440,6	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

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 eurozóny¹⁾

(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 Q3	3 085,0	248,2	1 404,9	65,3	1 339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,9	72,1	1 400,8	1 095,2	281,0	144,4	152,6
Q4 ^(p)	3 510,7	240,3	1 497,8	72,0	1 425,9	1 157,4	293,7	147,0	174,5

2. Pasíva

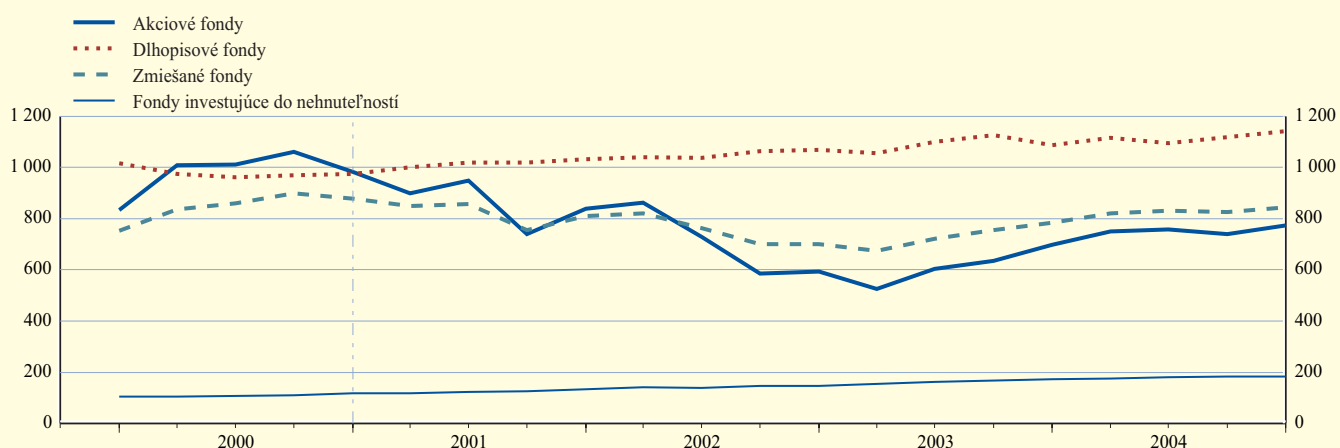
	Spolu	Prijaté vklady a půjčky	Akcie investičních fondů	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2003 Q3	3 085,0	43,2	2 917,0	124,8
Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4 ^(p)	3 510,7	48,6	3 322,5	139,6

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 Q3	3 085,0	635,4	1 126,7	753,8	167,7	401,4	2 248,5	836,5
Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4 ^(p)	3 510,7	772,0	1 142,4	844,6	182,7	569,0	2 594,1	916,6

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
Aktiové fondy									
2003 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	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
Q4 ^(p)	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
Dlhopisové fondy									
2003 Q3	1 126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4 ^(p)	1 142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
Zmiešané fondy									
2003 Q3	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4 ^(p)	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
Fondy investujúce do nehnuteľností									
2003 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	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4 ^(p)	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

2. Fondy podľa typu investora

	Spolu	Vklady	Držba cenných papierov iných ako akcií	Držba akcií/iných majetkových účastí	Držba akcií investičných fondov	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
	1	2	3	4	5	6	7
Všeobecné verejné fondy							
2003 Q3	2 248,5	198,9	927,3	736,4	176,6	108,9	100,4
Q4	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,5	872,5	213,2	124,0	105,5
Q4 ^(p)	2 594,1	201,5	997,2	927,2	222,8	127,5	117,9
Špeciálne fondy							
2003 Q3	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4 ^(p)	916,6	38,7	500,6	230,2	70,9	19,5	56,7

Zdroj: ECB.



FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov

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

	Spolu		Obeživo a vklady								Memo: vklady subjektov iných ako banky v bankách mimo eurozóny
	Spolu	Obeživo	Vklady nefinančných sektorov iných ako ústredná štátna správa v PFI					Vklady ústrednej štátnej správy v PFI eurozóny	Vklady v spo- ločnostiach iných ako PFI ¹⁾		
			Spolu	S splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2003 Q3	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
	15 595,5	5 881,9	352,4	5 183,1	2 027,4	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,0
2004 Q1	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	394,6
	16 078,3	6 052,5	372,0	5 264,1	2 101,2	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,0
	16 158,8	6 077,1	383,5	5 284,4	2 104,2	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	205,1	390,8
	16 567,4	6 290,7	468,4	5 435,0	2 165,1	1 577,8	1 603,8	88,2	162,4	224,9	.
	Transakcie										
2003 Q3	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
	165,5	125,3	29,7	117,9	78,9	7,9	36,3	-5,2	-30,3	8,0	10,9
2004 Q1	149,9	30,7	-1,6	-4,9	-7,5	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,0	41,9
	283,6	136,7	21,2	83,1	78,9	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,1	0,8
	122,8	28,9	11,5	24,7	4,6	5,4	11,3	3,4	-19,7	12,4	-1,2
	175,9	167,8	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	.
	Miera rastu										
2003 Q3	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
	4,6	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,2
	4,8	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,4
	4,8	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	15,2
	4,7	6,2	17,4	5,1	7,0	1,6	6,2	3,6	5,4	16,7	.

	Cenné papiere iné ako akcie			Akcie ²⁾				Poistno-technické rezervy		
	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podie- lových fondov peňažného trhu	Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poistné a rezervy na neuhradené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Stav										
2003 Q3	1 951,1	186,5	1 764,6	3 638,0	1 769,9	1 868,1	408,7	3 832,2	3 460,8	371,5
Q4	1 913,1	191,2	1 721,8	3 924,6	2 028,9	1 895,7	406,6	3 875,9	3 504,3	371,6
2004 Q1	1 927,8	198,3	1 729,5	4 028,0	2 077,5	1 950,5	420,9	3 939,9	3 559,4	380,5
Q2	1 958,0	214,6	1 743,4	4 076,1	2 133,7	1 942,4	424,3	3 991,6	3 607,6	384,0
Q3	1 980,5	216,0	1 764,5	4 044,8	2 107,2	1 937,6	424,6	4 056,5	3 669,6	386,9
Q4	1 979,9	207,0	1 772,9	4 180,0	2 228,5	1 951,5	406,7	4 116,7	3 727,1	389,7
Transakcie										
2003 Q3	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4
Q4	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5
2004 Q1	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9
Q2	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5
Q3	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9
Q4	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8
Miera rastu										
2003 Q3	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5
Q4	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9
2004 Q1	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8
Q2	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7
Q3	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8
Q4	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0

Zdroj: ECB.

1) Zahŕňa vklady ústrednej štátnej správy eurozóny (S.1311 v ESA), ostatných finančných sprostredkovateľov (S.123 v ESA) a poisťovní a penzijných fondov (S.125 v ESA 95).

2) Bez nekótovaných akcií.

3.2 Hlavné pasíva nefinančných sektorov

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

	Spolu		Pôžičky prijaté od PFI a ostatných finančných spoločností eurozóny										Memo: pôžičky prijaté od bánk mimo eurozóny subjektmi inými ako banky
	Spolu		Verejná správa			Nefinančné spoločnosti			Domácnosti ¹⁾				
		Prijaté od PFI eurozóny	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Stav												
2003 Q3	16 294,9	8 334,2	7 293,7	887,0	71,1	815,9	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
Q4	16 641,0	8 481,0	7 397,3	958,6	81,0	877,6	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004 Q1	16 989,8	8 530,4	7 466,3	964,3	84,9	879,4	3 654,4	1 163,2	2 491,2	3 911,7	278,6	3 633,1	305,5
Q2	17 189,5	8 677,7	7 597,2	956,7	90,4	866,2	3 699,1	1 171,5	2 527,6	4 021,9	290,7	3 731,2	304,4
Q3	17 293,9	8 755,3	7 674,7	952,4	89,0	863,4	3 700,6	1 153,2	2 547,4	4 102,3	287,7	3 814,6	279,8
Q4	17 662,8	8 887,7	7 796,9	952,5	79,7	872,9	3 751,6	1 174,2	2 577,3	4 183,6	292,1	3 891,5	.
	Transakcie												
2003 Q3	145,0	87,6	58,8	8,9	1,1	7,8	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
Q4	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,5	16,1	-16,4	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 Q1	203,8	54,4	76,1	7,3	4,0	3,3	-10,5	-4,8	-5,6	57,7	-4,5	62,2	34,5
Q2	270,3	155,3	134,6	-9,3	5,4	-14,7	70,9	15,4	55,5	93,8	8,8	84,9	-1,3
Q3	148,5	79,5	85,9	-3,9	-1,4	-2,5	0,6	-15,9	16,5	82,8	-2,6	85,4	-21,4
Q4	123,3	147,5	139,9	1,9	-9,4	11,3	63,0	21,0	42,0	82,6	5,9	76,7	.
	Miera rastu												
2003 Q3	5,3	5,5	4,3	2,9	33,1	0,8	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
Q4	4,9	5,1	4,6	3,7	36,5	1,3	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 Q1	4,6	4,6	4,7	3,9	26,5	2,0	1,9	-1,8	3,6	7,5	-0,7	8,2	22,8
Q2	4,6	5,0	5,4	3,4	29,1	1,2	2,3	-2,6	4,8	8,1	0,8	8,7	21,5
Q3	4,6	4,9	5,7	2,0	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	3,8
Q4	4,5	5,2	5,9	-0,4	-1,7	-0,3	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	.
	Cenné papiere iné ako akcie emitované												
	Spolu	Verejná správa			Nefinančné spoločnosti			Kótované akcie vydané nefinančnými spoločnosťami	Vklady ústrednej štátnej správy	Rezervy penzijných fondov nefinančných spoločností			
		Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé	Spolu	Krátkodobé	Dlhodobé						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Stav												
2003 Q3	5 021,5	4 410,4	561,0	3 849,3	611,1	192,0	419,2	2 473,0	174,3	291,9			
Q4	4 959,5	4 336,5	548,4	3 788,1	623,0	196,7	426,4	2 726,3	181,7	292,5			
2004 Q1	5 139,7	4 520,7	590,8	3 929,9	619,0	208,9	410,1	2 834,1	189,0	296,5			
Q2	5 186,3	4 555,1	616,3	3 938,7	631,2	218,7	412,5	2 843,0	181,9	300,7			
Q3	5 276,1	4 638,5	614,2	4 024,3	637,6	216,7	421,0	2 763,5	194,0	305,0			
Q4	5 281,2	4 645,4	581,9	4 063,5	635,8	213,9	421,8	2 980,9	213,5	299,5			
	Transakcie												
2003 Q3	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1			
Q4	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4			
2004 Q1	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9			
Q2	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1			
Q3	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2			
Q4	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8			
	Miera rastu												
2003 Q3	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4			
Q4	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9			
2004 Q1	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8			
Q2	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7			
Q3	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7			
Q4	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5			

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 Q3	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
Q4	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004 Q1	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
Q2	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
Q3	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
Q4	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
	Transakcie											
2003 Q3	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
Q4	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 Q1	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
Q2	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
Q3	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
Q4	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
	Miera rastu											
2003 Q3	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
Q3	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

	Hlavné finančné aktíva					Hlavné pasíva											
	Akcie ¹⁾				Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky	Spolu	Pôžičky prijaté od PFI eurozóny a ostatných finančných spoločností		Cenné papiere iné ako akcie	Kótované akcie	Poistno-technické rezervy						
	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podielových fondov peňažného trhu							Spolu	Od PFI eurozóny			Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhradené nároky
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25				
	Stav																
2003 Q3	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7				
Q4	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5				
2004 Q1	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9				
Q2	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1				
Q3	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7				
Q4	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2				
	Transakcie																
2003 Q3	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8				
Q4	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2				
2004 Q1	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4				
Q2	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2				
Q3	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7				
Q4	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5				
	Miera rastu																
2003 Q3	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6				
Q4	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2				
2004 Q1	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9				
Q2	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5				
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7				
Q4	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3				

Zdroj: ECB.

1) Bez nekótovaných akcií.

3.4 Ročné úspory, investície a financovanie

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak)

1. Všetky sektory eurozóny

	Čistá tvorba nefinančných aktív					Čistá tvorba finančných aktív							
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Zmena zásob ¹⁾	Nevyrobené aktíva	Spolu	Menové zlato a SDR	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Ostatné investície (čisté) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	351,8	1 136,1	-797,1	12,8	0,0	1 937,6	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	36,0
1998	417,0	1 201,3	-823,6	39,2	0,2	2 407,0	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	42,3
1999	451,2	1 290,9	-863,7	23,8	0,2	3 111,1	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	41,3
2000	500,0	1 394,2	-913,1	35,6	-16,7	2 897,2	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	10,0
2001	482,1	1 449,3	-973,6	4,4	2,0	2 574,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-35,3
2002	395,8	1 439,7	-1 035,0	-10,0	1,1	2 295,6	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	36,4
2003	409,6	1 464,9	-1 064,6	8,9	0,5	2 394,9	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	11,7

	Zmeny čistého imania ⁴⁾				Čistý výskyt pasív					
	Spolu	Hrubé úspory	Spotreba fixného kapitálu (-)	Čisté prijaté kapitálové transfery	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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	457,7	1 482,8	-1 035,0	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1 471,4	-1 064,6	5,1	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 ⁴⁾		Čistý výskyt pasív			
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Domácnosti⁵⁾

	Čistá tvorba nefinančných aktív			Čistá tvorba finančných aktív					Zmeny čistého imania ⁴⁾		Čistý výskyt pasíva		Memo:	
	Spolu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Spotreba fixného kapitálu (-)	Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere iné ako akcie ²⁾	Akcie a iné majetkové účasti	Poistno-technické rezervy	Spolu	Hrubé úspory	Spolu	Pôžičky	Disponibilný príjem	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4 762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4 902,6	14,2

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 zákrže spotreby fixného kapitálu (-).

5) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

6) Hrubé úspory v % disponibilného príjmu.

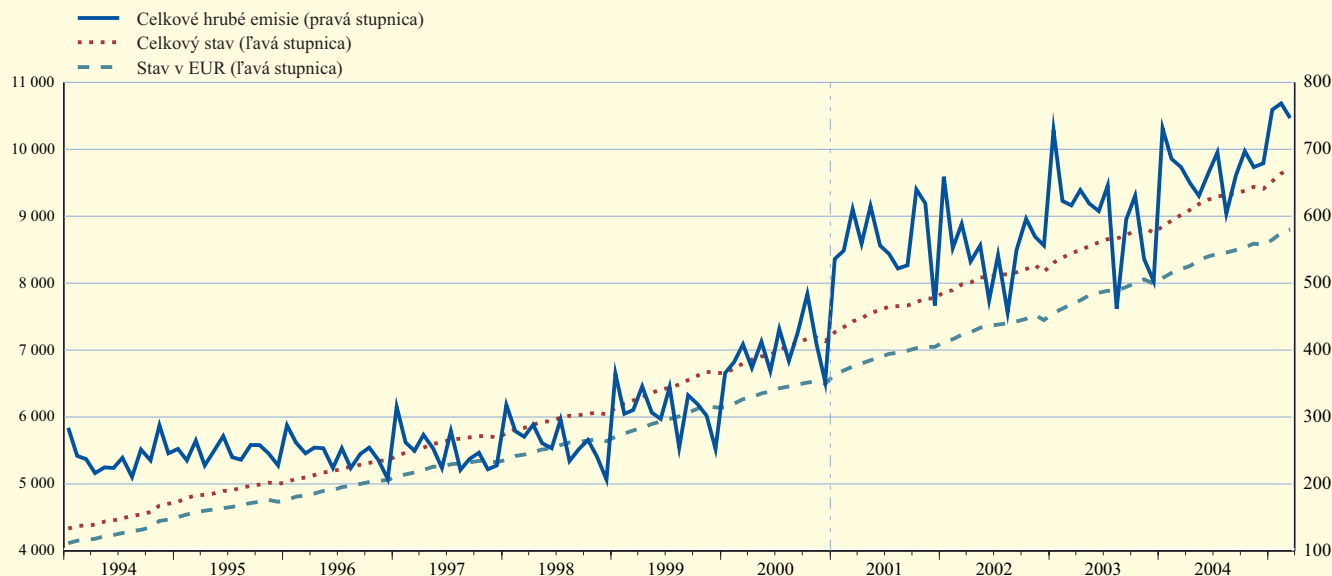
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

	Spolu v EUR ¹⁾				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
Spolu												
2004 Mar.	9 495,0	717,8	612,1	105,8	9 022,4	673,1	600,3	72,8	91,0	92,7	95,3	51,9
Apr.	9 523,9	649,5	624,4	25,1	9 095,7	649,4	586,9	62,5	90,8	93,2	95,0	47,8
Máj	9 626,1	649,2	549,6	99,6	9 179,9	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
Jún	9 737,0	711,3	602,1	109,2	9 250,0	664,7	597,9	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Júl	9 759,7	707,8	686,3	21,6	9 295,0	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,6
Aug.	9 792,5	619,8	590,5	29,3	9 310,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sep.	9 905,4	725,1	616,4	108,7	9 343,4	661,2	621,5	39,7	91,0	94,9	94,5	40,3
Okt.	9 931,2	712,2	690,1	22,0	9 380,5	696,7	656,0	40,8	91,0	93,7	94,9	30,5
Nov.	10 021,4	703,3	618,7	84,6	9 436,0	673,5	615,1	58,4	91,1	94,3	94,3	55,5
Dec.	10 025,0	705,7	701,2	4,5	9 408,4	679,5	702,3	-22,8	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005 Jan.	10 091,0	763,2	709,3	53,9	9 522,6	759,5	675,8	83,7	90,8	93,8	95,6	66,1
Feb.	10 211,1	792,4	675,4	117,0	9 636,0	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
Mar.	10 319,1	795,0	687,3	107,7	9 702,0	746,6	691,8	54,8	90,7	93,9	94,9	44,7
Dlhodobé												
2004 Mar.	8 569,6	213,5	154,0	59,5	8 091,2	189,6	135,8	53,8	91,3	86,8	94,2	36,5
Apr.	8 613,9	163,8	123,8	39,9	8 145,5	155,6	110,0	45,5	91,2	88,5	94,7	33,5
Máj	8 719,3	174,7	72,0	102,8	8 235,4	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
Jún	8 806,9	204,2	120,3	84,0	8 309,7	181,2	112,5	68,6	91,2	92,9	92,2	64,5
Júl	8 846,4	190,3	153,1	37,2	8 349,2	173,4	139,0	34,4	91,1	91,8	93,7	28,9
Aug.	8 873,7	87,2	61,9	25,3	8 364,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sep.	8 968,2	191,4	101,8	89,5	8 414,5	156,7	104,5	52,2	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 005,2	174,0	139,9	34,1	8 435,9	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 080,0	168,3	98,3	69,9	8 489,0	154,7	95,3	59,3	91,2	89,1	92,2	49,9
Dec.	9 104,6	147,6	123,0	24,5	8 496,2	135,1	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,0
2005 Jan.	9 175,0	198,4	137,6	60,8	8 585,5	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
Feb.	9 290,8	220,3	106,9	113,3	8 688,2	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
Mar.	9 366,9	200,9	125,1	75,7	8 754,3	181,3	122,7	58,6	91,1	89,0	90,0	50,9

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 uvedený inak, nominálne hodnoty)

1. Stav

(ku koncu obdobia)

	Spolu						Z toho v EUR (%)					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2003	8 749	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 Q1	9 022	3 491	666	587	4 045	232	91,0	84,5	87,4	87,6	97,4	95,5
Q2	9 250	3 574	694	604	4 139	239	90,8	84,0	88,3	87,4	97,4	95,5
Q3	9 343	3 641	696	600	4 163	242	91,0	84,0	89,1	87,3	97,6	95,7
Q4	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2004 Dec.	9 408	3 710	742	593	4 114	250	91,1	84,1	90,5	87,6	97,7	95,6
2005 Jan.	9 523	3 742	745	601	4 178	256	90,8	83,6	90,4	87,6	97,6	95,6
Feb.	9 636	3 800	749	606	4 223	258	90,9	83,6	90,7	87,7	97,6	95,7
Mar.	9 702	3 842	762	612	4 227	259	90,7	83,3	90,8	87,8	97,6	95,7
Krátkodobé												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q1	931	417	5	102	403	4	88,3	76,9	100,0	94,7	98,3	84,4
Q2	940	420	5	108	402	5	88,0	76,3	100,0	95,2	98,2	83,7
Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Dec.	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Jan.	937	453	7	99	373	5	88,1	77,2	95,2	96,2	99,1	86,2
Feb.	948	456	8	106	372	6	88,2	77,5	96,8	96,4	98,8	87,4
Mar.	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
Dlhodobé spolu¹⁾												
2003	7 888	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 Q1	8 091	3 074	661	485	3 643	228	91,3	85,5	87,3	86,2	97,3	95,7
Q2	8 310	3 154	689	495	3 737	234	91,2	85,0	88,2	85,7	97,3	95,8
Q3	8 415	3 229	690	500	3 758	236	91,2	84,8	89,1	85,7	97,5	95,9
Q4	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2004 Dec.	8 496	3 263	734	503	3 751	245	91,4	84,9	90,5	86,2	97,6	95,8
2005 Jan.	8 586	3 290	738	502	3 805	250	91,1	84,5	90,3	85,9	97,4	95,8
Feb.	8 688	3 344	741	500	3 851	252	91,2	84,4	90,6	85,8	97,5	95,9
Mar.	8 754	3 387	754	507	3 853	254	91,1	84,2	90,7	86,0	97,5	95,9
Z toho dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou												
2003	6 115	1 885	406	419	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,7	97,4	95,4
2004	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 Q1	6 246	1 926	412	411	3 324	173	91,5	84,9	80,4	85,6	97,3	95,5
Q2	6 363	1 943	418	416	3 409	177	91,5	84,6	81,3	84,9	97,3	95,6
Q3	6 389	1 951	413	414	3 431	180	91,6	84,1	82,4	85,2	97,4	95,8
Q4	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2004 Dec.	6 377	1 928	422	411	3 430	185	91,7	84,0	84,2	85,5	97,5	95,5
2005 Jan.	6 440	1 943	424	410	3 472	191	91,5	83,6	83,9	85,1	97,4	95,6
Feb.	6 493	1 957	424	407	3 513	193	91,6	83,6	84,3	85,0	97,4	95,8
Mar.	6 521	1 972	432	413	3 508	196	91,5	83,4	84,6	85,2	97,4	95,8
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2003	1 580	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 Q1	1 636	1 008	246	62	265	55	91,1	87,5	98,7	89,2	97,5	96,0
Q2	1 715	1 048	268	65	277	57	90,8	86,7	98,8	89,7	97,5	96,2
Q3	1 770	1 100	274	73	268	56	90,6	86,7	98,9	87,5	97,5	96,3
Q4	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2004 Dec.	1 867	1 146	309	78	275	59	90,9	86,9	99,0	89,0	97,7	96,6
2005 Jan.	1 878	1 148	311	79	282	59	90,7	86,6	99,0	89,1	97,7	96,5
Feb.	1 919	1 180	314	79	286	59	90,6	86,5	99,0	89,1	97,7	96,5
Mar.	1 950	1 204	319	80	290	58	90,5	86,3	99,0	89,2	97,9	96,3

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)

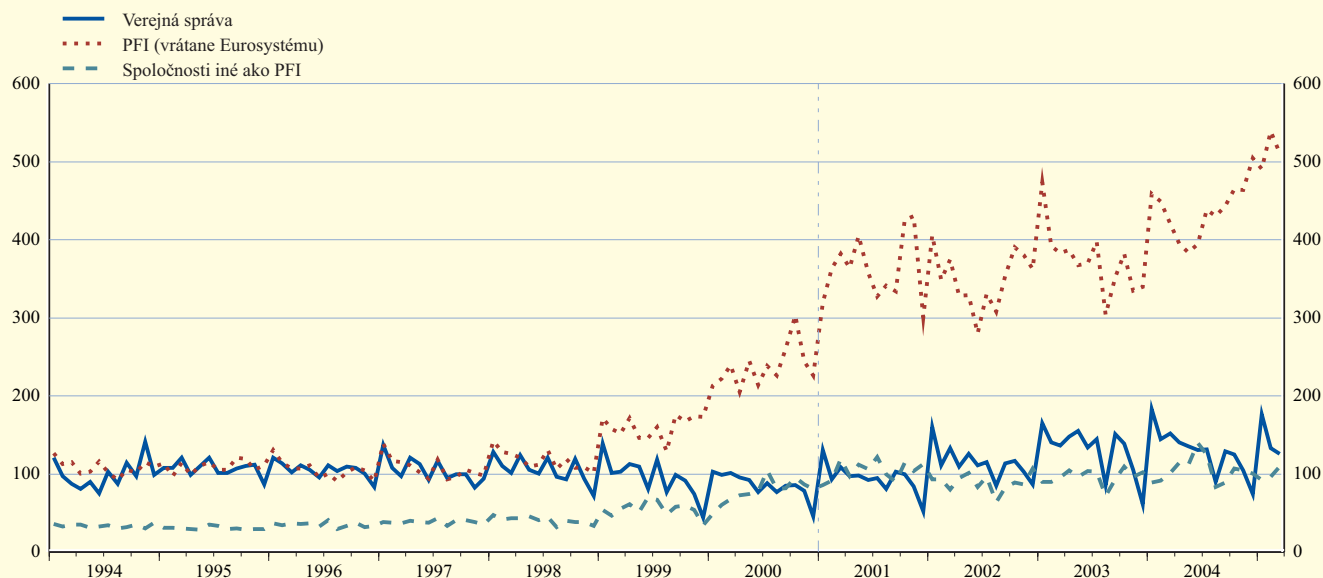
2. Hrubé emisie

(transakcie počas mesiaca)

	Spolu						Dlhodobé ¹⁾					
	Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Eurosystému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepenažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepenažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Spolu						Dlhodobé pevnou úrokovou sadzbou					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 044,9	5 249,8	227,8	1 027,9	1 457,1	82,4	1 192,1	406,7	75,6	60,4	614,0	35,5
2004 Q1	2 090,1	1 329,0	38,1	243,5	453,0	26,5	377,4	136,1	16,8	11,7	199,7	13,2
Q2	1 945,0	1 173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	307,8	91,3	21,8	19,7	166,8	8,1
Q3	1 960,1	1 313,3	41,7	255,5	333,2	16,3	248,1	86,6	10,3	14,3	130,9	6,1
Q4	2 049,8	1 434,1	83,9	228,4	283,4	20,0	258,8	92,7	26,7	14,7	116,6	8,1
2004 Dec.	679,5	505,0	32,6	67,7	68,9	5,3	70,7	31,4	6,8	3,3	27,3	1,9
2005 Jan.	759,5	490,8	9,8	82,3	166,2	10,4	142,2	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
Feb.	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,4	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
Mar.	746,6	511,1	24,9	84,6	119,1	7,0	117,6	43,0	11,0	8,3	51,9	3,4
	Z toho krátkodobé						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	615,7	402,5	108,2	31,8	59,7	13,5
2004 Q1	1 539,0	1 072,1	10,0	224,7	223,7	8,4	146,4	105,3	11,3	6,6	18,4	4,9
Q2	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	159,7	97,0	31,1	7,8	21,1	2,7
Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,7	105,0	45,2	7,4	11,7	4,4
2004 Dec.	544,4	435,9	3,5	61,4	41,2	2,4	58,1	31,9	22,3	2,9	0,0	1,0
2005 Jan.	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,3	1,6	1,3	7,5	1,0
Feb.	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,5	53,9	5,3	0,7	4,5	0,1
Mar.	565,3	423,7	3,5	74,7	60,2	3,2	54,7	38,8	10,2	1,4	4,0	0,3

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.

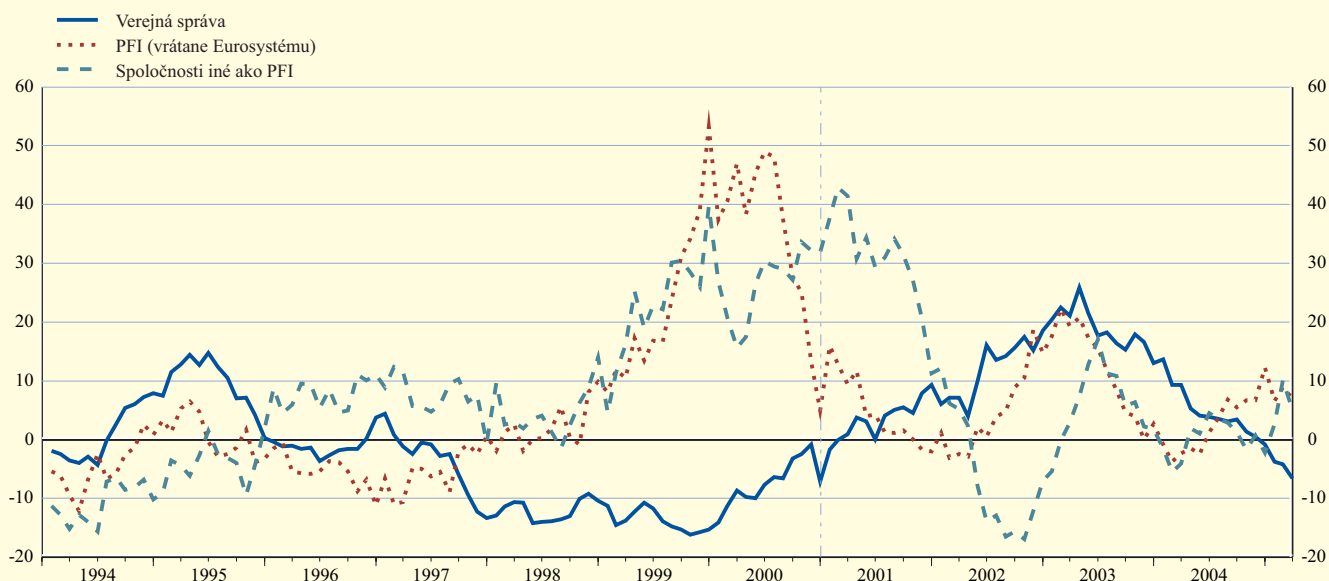
4.3 Ročná miera rastu cenných papierov iných ako akcií vydaných rezidentmi eurozóny¹⁾

(percentuálne zmeny)

	Spolu						Krátkodobé					
	Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Vo všetkých menách												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	14,3	3,7	4,9	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q1	6,8	6,2	19,8	5,9	4,8	21,4	3,5	-1,5	-17,9	-1,8	11,4	7,7
Q2	6,9	7,9	14,6	2,2	5,0	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
Q3	7,1	8,5	12,4	3,6	5,2	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	10,9	3,0	4,6	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2004 Okt.	6,6	8,7	10,2	3,2	4,4	14,3	3,4	6,7	4,5	-2,0	0,9	64,3
Nov.	6,7	8,5	11,4	3,3	4,5	14,3	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
Dec.	7,1	9,3	12,1	1,6	4,9	14,2	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 Jan.	7,0	8,7	11,9	3,1	5,0	14,9	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
Feb.	7,3	9,3	11,2	3,4	5,3	12,8	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
Mar.	7,1	8,7	14,6	5,1	4,5	11,8	0,8	7,0	47,6	2,8	-7,0	36,2
V eurách												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	17,8	2,8	5,0	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q1	6,7	5,3	23,7	5,9	4,9	20,6	4,3	-0,9	-17,9	-2,5	11,3	8,4
Q2	6,5	6,6	18,1	1,4	5,0	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
Q3	6,7	7,0	16,2	2,4	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	14,3	1,9	4,6	14,5	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2004 Okt.	6,2	7,5	13,3	2,1	4,4	14,4	3,1	6,5	0,3	-1,2	1,1	69,3
Nov.	6,3	7,3	15,0	2,1	4,5	14,2	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
Dec.	6,8	8,4	15,3	0,4	4,8	14,4	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 Jan.	6,6	7,3	15,3	2,4	4,8	15,0	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
Feb.	6,8	7,8	14,4	2,8	5,2	12,9	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
Mar.	6,7	7,3	18,2	4,8	4,5	12,0	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2

G15 Hrubé emisie cenných papierov iných ako akcií podľa sektora emitenta vo všetkých menách kombinovane

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



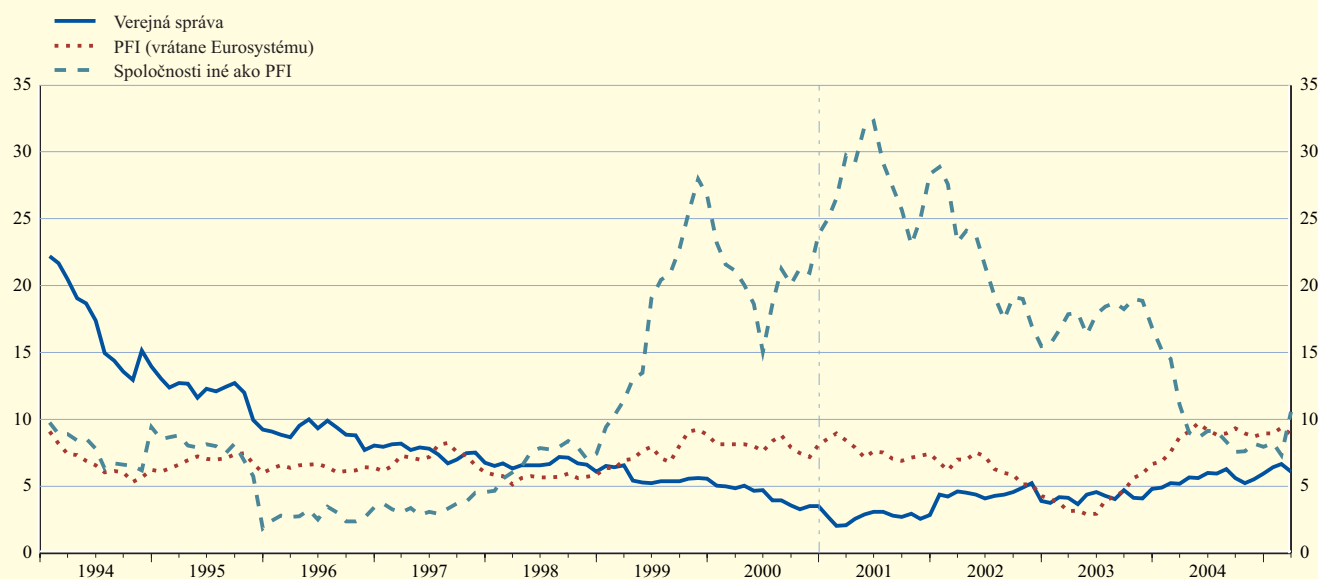
Zdroj: ECB.

1) Výpočet miery rastu je v Technických poznámkach.

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

	Dlhodobé s pevnou úrokovou sadzbou						Dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou					
	Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa		Spolu	PFI (vrátane Euro- systému)	Spoločnosti iné ako PFI		Verejná správa	
			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva			Nepeňažné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná práva
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Vo všetkých menách												
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,4	-13,4	-9,2	43,8
2004	5,0	3,1	7,6	3,1	5,7	14,7	16,2	18,3	27,7	8,3	0,3	26,5
2004 Q1	5,6	3,1	12,5	8,5	5,3	18,4	13,5	15,3	35,9	-8,8	-4,4	33,6
Q2	5,4	3,9	9,4	2,5	5,8	15,2	15,8	18,8	25,7	-2,3	0,8	30,2
Q3	4,9	3,0	4,8	1,1	6,1	13,5	17,5	19,0	27,6	18,4	3,0	25,2
Q4	4,3	2,3	4,0	0,7	5,6	12,2	17,7	20,0	22,9	29,5	2,0	18,8
2004 Okt.	4,2	2,3	3,3	1,7	5,4	12,0	17,3	20,4	22,3	26,9	0,1	18,6
Nov.	4,1	1,8	4,8	0,4	5,5	11,7	18,3	20,4	22,9	32,6	3,5	19,1
Dec.	4,5	2,6	4,7	-1,1	5,9	12,6	17,9	19,1	23,9	33,1	4,8	17,2
2005 Jan.	4,8	3,0	5,2	-0,7	6,0	14,7	17,9	18,4	22,6	30,2	9,1	14,4
Feb.	4,9	2,8	4,1	-1,8	6,7	12,7	18,2	20,2	22,1	28,1	6,5	11,9
Mar.	4,6	2,6	6,0	1,4	5,6	13,4	18,6	18,9	28,2	29,6	9,0	5,1
V eurách												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,3	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	11,8	1,8	5,8	14,7	15,6	17,6	27,8	8,6	0,3	25,4
2004 Q1	5,4	1,6	17,1	8,1	5,4	17,7	13,1	14,4	35,7	-6,0	-4,6	32,1
Q2	5,1	2,0	13,8	1,0	5,8	15,0	15,3	18,1	25,7	-0,3	0,8	28,9
Q3	4,7	1,2	9,1	-0,5	6,2	13,8	16,8	18,1	27,8	15,9	3,0	24,1
Q4	4,0	0,4	8,1	-0,9	5,6	12,4	17,1	19,4	23,2	27,0	2,0	18,1
2004 Okt.	3,9	0,3	7,1	0,3	5,5	12,4	16,7	19,9	22,6	24,1	0,1	17,8
Nov.	3,7	-0,3	9,3	-1,2	5,4	11,7	17,7	19,7	23,3	29,9	3,6	18,2
Dec.	4,2	0,7	8,7	-3,0	5,8	12,7	17,4	18,2	24,2	32,1	4,8	18,0
2005 Jan.	4,4	0,8	9,5	-2,3	5,9	14,7	17,3	17,4	22,9	29,4	9,2	15,1
Feb.	4,5	0,4	8,0	-3,5	6,6	12,7	17,3	18,7	22,4	27,4	6,6	12,4
Mar.	4,3	0,6	10,4	0,3	5,5	13,6	17,7	17,2	28,5	29,2	9,4	5,3

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 eurozóny¹⁾

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

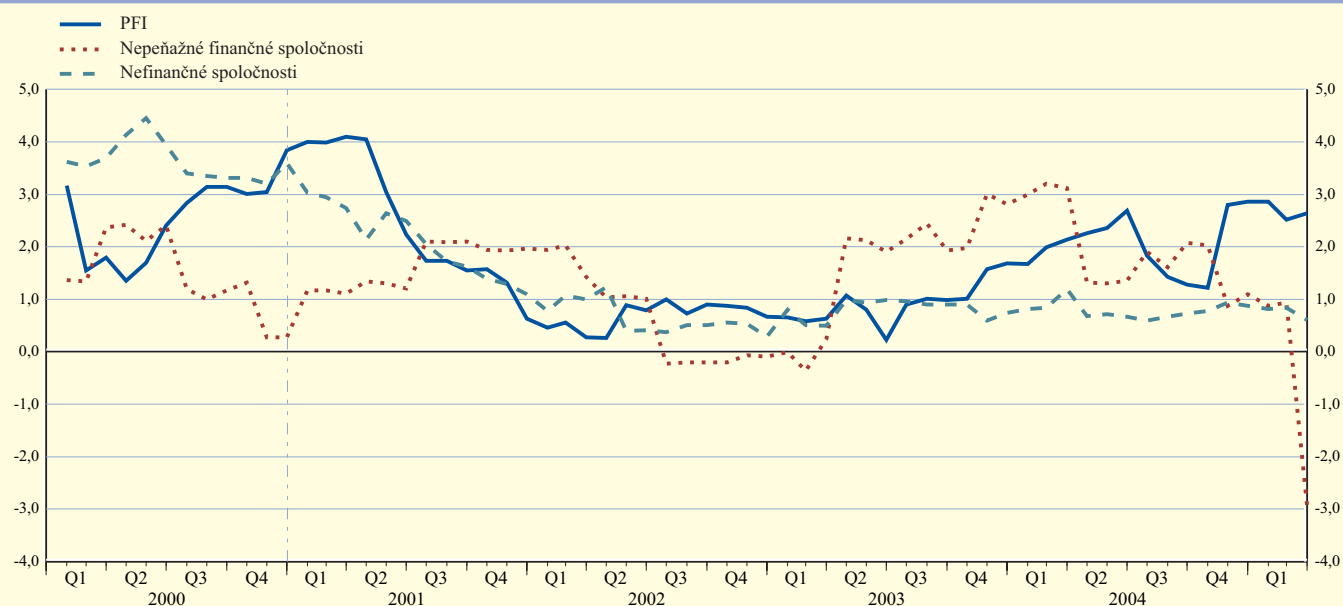
1. Stav a ročná miera rastu

(stav ku koncu obdobia)

	Spolu			PFI		Nepeňažné finančné spoločnosti		Nefinančné spoločnosti	
	Spolu	Index dec. 2001 = 100 %	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)	Spolu	Ročná miera rastu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	1,4	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	0,9	2 896,2	0,9
Dec.	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
Feb.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,8
Mar.	4 242,4	102,4	0,6	677,7	2,6	421,8	-2,9	3 142,9	0,6

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 eurozóny¹⁾

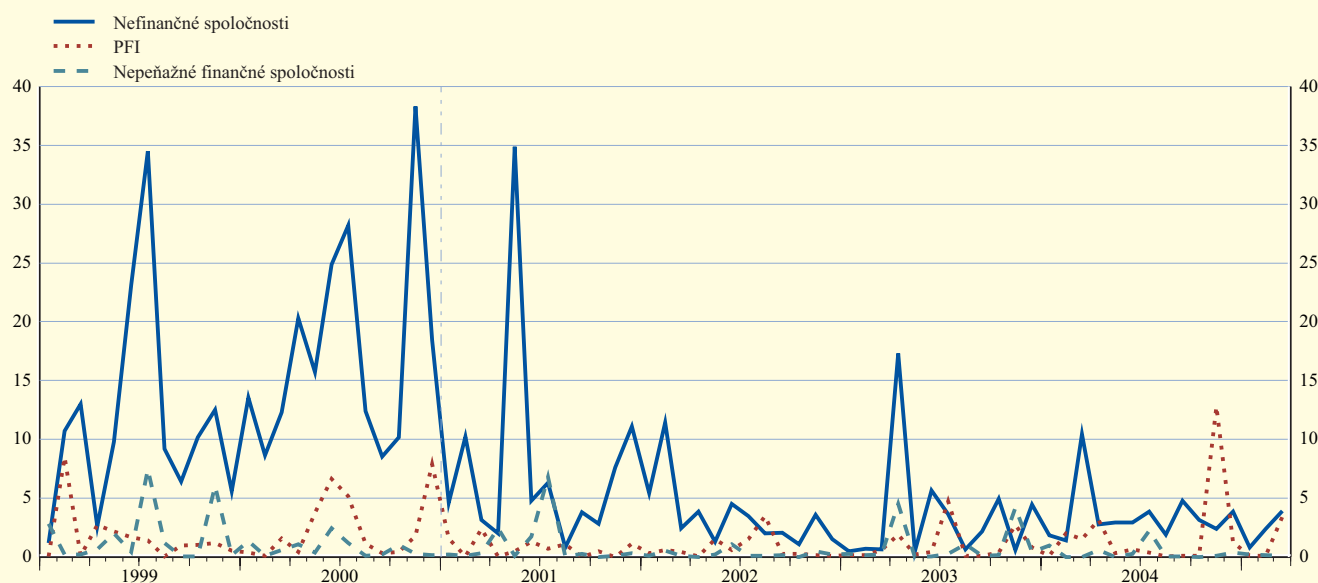
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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
2003 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.	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	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.	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
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.	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005 Jan.	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
Feb.	2,6	0,6	2,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	2,4	0,5	1,9
Mar.	7,5	18,5	-11,0	3,4	0,9	2,6	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1

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 obchody	
	Jedno- dňové ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou			S výpovednou lehotou ^{1) 2)}		Jedno- dňové ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou				
		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 1 roka	Nad 1 a do 2 rokov	Nad 2 roky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004	Apr.	0,70	1,96	2,13	2,41	1,96	2,57	0,87	1,97	2,04	3,46	1,95
	Máj	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
	Jún	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
	Júl	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
	Aug.	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
	Sep.	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
	Okt.	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
	Nov.	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
	Dec.	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
	2005	Jan.	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26
Feb.		0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
Mar.		0,74	1,94	2,16	2,40	1,97	2,47	0,93	2,00	2,35	3,17	1,99

2. Úrokové sadzby z pôžičiek domácnostiam (nové obchody)

	Bankové prečer- panie ¹⁾	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie					Ostatné pôžičky podľa stanovenej počiatočnej sadzby			
		Podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Účtovaná ročná sadzba ³⁾	Podľa stanovenej počiatočnej sadzby				Účtovaná ročná sadzba ³⁾				
		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2004	Apr.	9,91	6,84	6,61	8,30	7,74	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95
	Máj	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94
	Jún	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01
	Júl	9,79	6,64	6,86	8,52	7,97	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01
	Aug.	9,86	7,08	6,89	8,58	8,15	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02
	Sep.	9,60	6,92	6,96	8,45	8,07	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00
	Okt.	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92
	Nov.	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82
	Dec.	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65
	2005	Jan.	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64
Feb.		9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49
Mar.		9,61	6,62	6,72	8,11	7,82	3,39	3,89	4,34	4,27	3,97	3,83	4,58	4,52

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

		Bankové prečerpanie ¹⁾	Ostatné pôžičky do 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby			Ostatné pôžičky nad 1 mil. EUR podľa stanovenej počiatočnej sadzby		
			Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Pohyblivá sadzba a do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7
2004	Apr.		5,44	3,88	4,75		2,99	4,21
	Máj		5,41	4,00	4,62		3,00	4,21
	Jún		5,40	3,97	4,81		2,99	4,08
	Júl		5,42	4,02	4,85		3,02	4,27
	Aug.		5,44	4,06	4,89		2,98	4,30
	Sep.		5,37	4,00	4,85		2,99	4,46
	Okt.		5,39	4,02	4,87		2,99	4,27
	Nov.		5,37	4,02	4,79		2,95	4,31
	Dec.		5,26	3,97	4,67		3,05	4,10
2005	Jan.		5,40	3,97	4,69		3,02	4,08
	Feb.		5,32	3,91	4,76		3,02	3,82
	Mar.		5,28	3,88	4,51		3,03	4,07

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 obchody
		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		S výpovednou lehotou ¹⁾²⁾		Vklady splatné na požiadanie ¹⁾	S dohodnutou splatnosťou		
			Do 2 rokov	Nad 2 roky	Do 3 mesiacov	Nad 3 mesiace		Do 2 rokov	Nad 2 roky	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	Apr.	0,70	1,90	3,31	1,96	2,57	0,87	2,07	4,03	1,94
	Máj	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
	Jún	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
	Júl	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
	Aug.	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
	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	2,10	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	3,77	2,02
	2005	Jan.	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68
Feb.		0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
Mar.		0,74	1,90	3,22	1,97	2,47	0,93	2,09	3,69	1,99

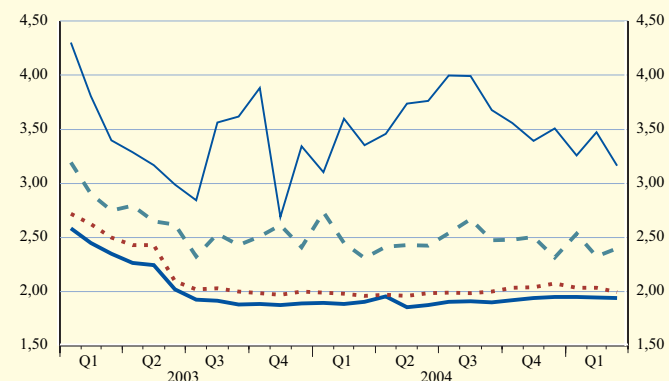
5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

		Úvery domácnostiam						Pôžičky nefinančným spoločnostiam		
		Pôžičky na bývanie so splatnosťou			Spotrebiteľské úvery a ďalšie pôžičky so splatnosťou			So splatnosťou		
		Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	Apr.	4,86	4,75	5,02	8,27	7,20	5,87	4,43	4,01	4,58
	Máj	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54
	Jún	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
	Júl	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
	Aug.	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
	Sep.	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
	Okt.	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
	Nov.	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
	Dec.	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005	Jan.	4,66	4,45	4,79	8,08	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
	Feb.	4,62	4,45	4,76	8,07	7,02	5,76	4,40	3,92	4,46
	Mar.	4,68	4,38	4,78	8,10	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40

G19 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

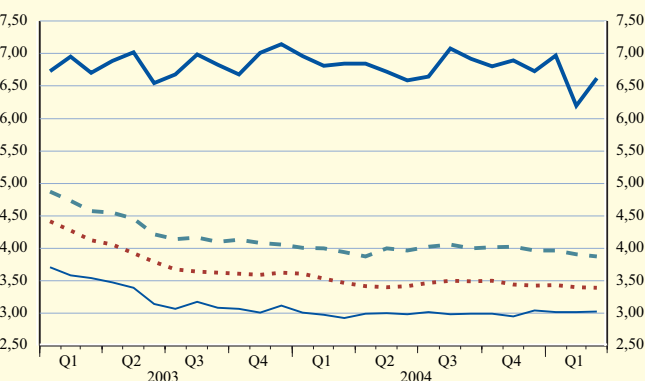
- Domácnostiam do 1 roka
- Nefinančným spoločnostiam do 1 roka
- Domácnostiam nad 2 roky
- Nefinančným spoločnostiam nad 2 roky



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.

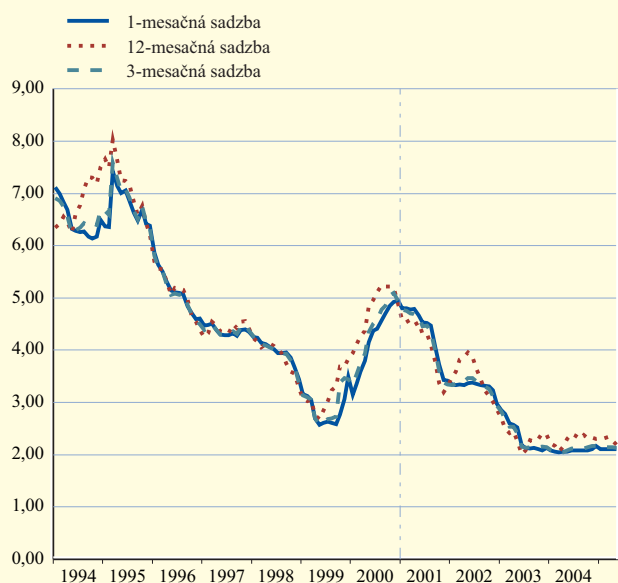
4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					Spojené štáty	Japonsko
	Jednodňové vklady (EONIA)	1-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (EURIBOR)	6-mesačné vklady (EURIBOR)	12-mesačné vklady (EURIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)	3-mesačné vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
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
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
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2004 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
Mar.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
Apr.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Máj	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05

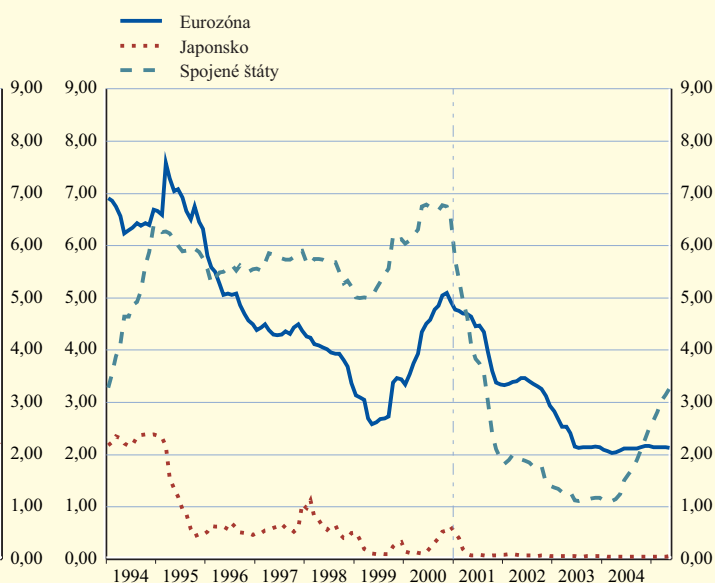
G21 Úrokové sadzby peňažného trhu eurozóny

(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.

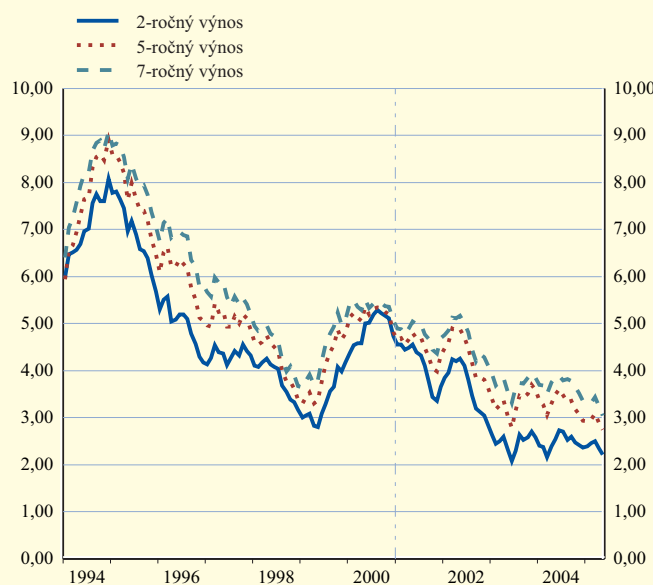
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% p. a.; priemery za obdobie)

	Eurozóna ¹⁾					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	3,67	3,94	4,35	4,69	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
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
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2004 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
Mar.	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
Apr.	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Máj	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27

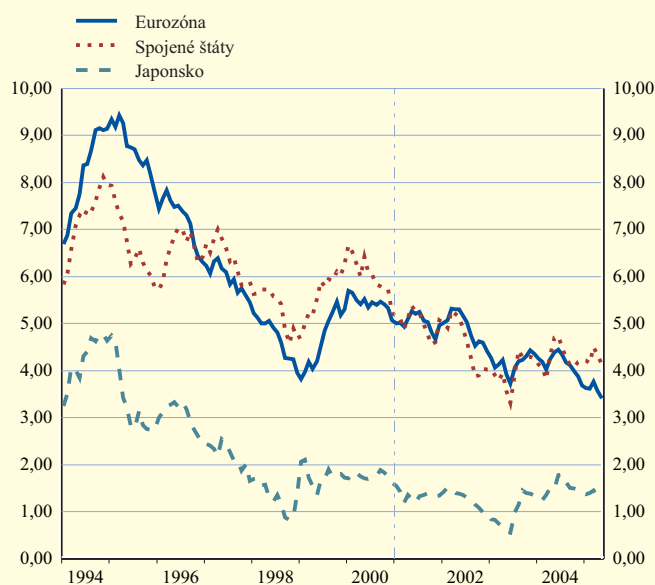
G23 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny

(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.

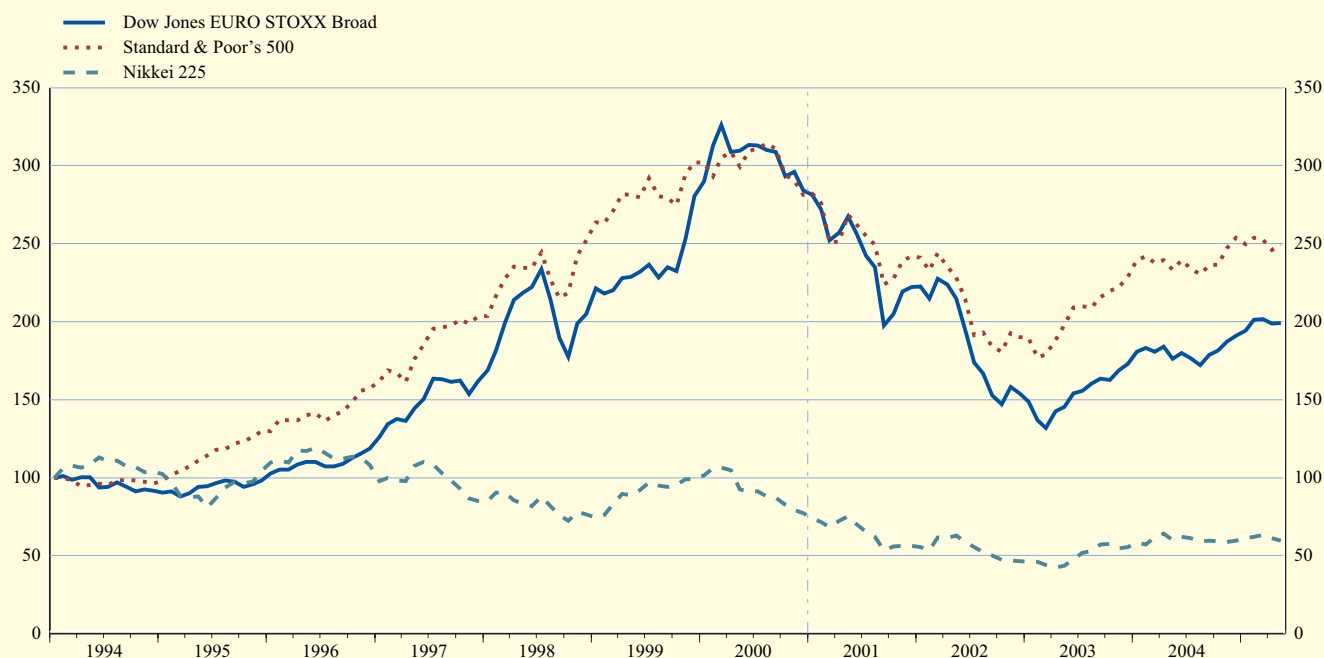
4.8 Indexy akciového trhu

(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	Techno- logický sektor	Sieťové odvetvia	Teleko- munikácie	Zdravot- níctvo		
	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
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
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
2004 Máj	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
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
Mar.	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,5
Apr.	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Máj	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4

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

(Január 1994 = 100; mesačné priemery)



Zdroj: ECB.



CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uvedené inak)

1. Harmonizovaný index spotrebiteľských cien

	Spolu					Spolu (s. o., percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu)					
	Index: 2000=100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny a energií	Priemyselné tovary bez	Energie (s. n.)	Služby
		Spolu bez nesprac. potravín a energií									
Podiel v % ¹⁾	100,0	100,0	83,8	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	11
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2004 Q1	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7
Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5
2004 Dec.	116,9	2,4	2,1	2,0	2,7	0,1	1,1	0,6	0,0	-1,8	0,2
2005 Jan.	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1
Feb.	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2
Mar.	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3
Apr.	117,9	2,1	1,4	2,0	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
Máj ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Tovar						Služby					
	Potraviny (vrát. alkoholických nápojov a tabaku)			Priemyselné tovary			Bývanie	Doprava	Pošty a telekomu- nikácie	Rekreácia a osobné služby	Rôzne	
	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny	Spolu	Priemyselné tovary bez energií	Energie	Ná- jom- né					
Podiel v % ¹⁾	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
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
2005 Q1	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2004 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
Feb.	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
Mar.	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
Apr.	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Máj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: výpočty Eurostat a výpočty ECB.

1) Vzfahuje 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 v priemysle, stavebníctve, ceny nehnuteľností na bývanie a surovín

	Ceny priemyselných výrobcov okrem stavebníctva										Stavebníctvo ¹⁾	Ceny nehnuteľností na bývanie ²⁾	Ceny surovín na svetovom trhu ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energetiky						Energia						
			Priemysel. výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary								
							Spolu	Dlhodobej spotreby		Krátkodobej spotreby					
podiel v % ⁵⁾	100.0	100.0	89.5	82.5	31.6	21.3	29.5	4.0	25.5	17.5			100.0	32.8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,2	18,4	10,8	30,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,2	0,9	1,0	0,3	1,2	0,4	1,3	-2,6	1,8	-	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,3 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,0	1,6	1,2	1,4	1,1	10,1	.	-	22,9	1,9	36,6
2004 Dec.	107,0	3,5	3,8	2,9	5,4	1,3	1,5	1,1	1,5	7,0	-	-	12,8	-0,2	30,0
2005 Jan.	107,7	4,0	3,7	3,0	5,5	1,6	1,3	1,3	1,3	8,4	-	-	20,7	3,1	33,6
Feb.	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
Mar.	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,8	-	-	24,1	-0,4	40,4
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	22,2	-1,9	41,4
Máj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	12,8	0,9	39,4

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	Spolu (s. o. index 2000 = 100)	Spolu	Podľa komponentov		Podľa vybranej ekonomickej aktivity			Memo položky: ukazovateľ dojednaných miezd
			Mzdy a platy	Sociálne príspevky zamestnávateľov	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,6	3,7	3,9	3,0	3,5	4,0	3,3	2,6
2002	107,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,2	2,7
2003	110,2	2,7	2,6	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
2004	112,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,2
2004 Q1	111,8	3,0	3,1	2,6	3,5	2,8	2,6	2,3
Q2	112,4	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	2,2
Q3	113,0	1,9	1,9	1,7	1,9	2,3	1,9	2,0
Q4	113,6	2,4	2,3	2,5	2,7	2,5	2,1	2,1
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Zdroj: Eurostat, HWWA (stĺpec 3 a 4), Thomson Financial Datastream (stĺpec 5), výpočty ECB na základe údajov Eurostatu (stĺpec 6 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpec 7 v tabuľke 3 v časti 5.1) a výpočty ECB (stĺpec 12 v tabuľke 2 v časti 5.1 a stĺpec 8 v tabuľke 3 v časti 5.1).

1) Obytné budovy, na základe neharmonizovaných údajov.

2) Indikátor ceny nehnuteľností na bývanie za eurozónu, na základe neharmonizovaných zdrojov.

3) Týka sa cien vyjadrených v eurách.

4) Brent Blend (pre jednomesačnú termínovanú dodávku).

5) V roku 2000.

6) Údaje za druhý (štvrtý) štvrťrok sú priemerom za prvý (druhý) polrok. Keďže niektoré národné údaje sú dostupné len ročne, polročné údaje sú sčasti odvodené z ročných výsledkov; preto presnosť polročných údajov je menšia ako ročných údajov.

7) Hodinové náklady práce za celé hospodárstvo okrem poľnohospodárstva, verejnej správy, školstva, zdravotníctva a služieb, ktoré nie sú klasifikované inde. Vzhľadom na rozdielne pokrytie komponenty nezodpovedajú úhrnu.

5.1 HICP, ostatné ceny a náklady

(ročné percentuálne zmeny; ak nie je uveden inak; sezónne očistené)

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

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Podľa ekonomickej aktivity					
			Poľnohospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Jednotkové náklady práce ¹⁾							
2001	102,3	2,3	2,3	1,3	2,8	1,6	3,2	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,3	-0,9	2,6	0,9	1,2	2,6
2003 Q4	106,8	1,4	1,1	0,6	2,9	2,8	1,2	1,1
2004 Q1	107,2	1,2	-6,6	0,3	1,5	1,5	1,0	2,8
Q2	107,6	0,8	-9,1	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
Q3	107,6	0,5	-5,1	-2,0	4,4	1,2	1,8	1,6
Q4	108,0	1,2	-4,4	0,2	3,4	0,6	1,2	2,6
	Odmena na zamestnanca							
2001	102,7	2,7	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3	2,9
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,1	2,9
2003	107,7	2,3	2,7	2,8	3,6	2,3	1,5	2,1
2004	109,9	2,1	0,0	2,3	2,6	1,8	1,2	2,9
2003 Q4	108,4	2,1	1,5	2,7	3,5	2,0	1,4	2,0
2004 Q1	109,3	2,4	-2,4	3,3	3,1	1,9	0,9	3,1
Q2	110,0	2,4	-1,2	2,3	2,1	1,6	1,1	4,1
Q3	110,1	1,7	2,6	1,7	2,9	1,9	1,6	1,8
Q4	110,4	1,9	0,9	1,8	2,4	1,8	1,0	2,5
	Produktivita práce ²⁾							
2001	100,3	0,3	-0,5	1,1	0,4	1,0	-0,8	0,3
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,2	0,3
2003	101,0	0,4	-1,8	1,4	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,7	3,2	0,1	0,9	0,0	0,2
2003 Q4	101,5	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,7	0,2	0,9
2004 Q1	102,0	1,2	4,5	2,9	1,6	0,4	-0,1	0,3
Q2	102,2	1,6	8,8	4,7	1,1	1,3	0,4	0,5
Q3	102,3	1,2	8,2	3,7	-1,5	0,8	-0,2	0,1
Q4	102,2	0,7	5,6	1,6	-0,9	1,2	-0,2	-0,1

5. Deflátoary hrubého domáceho produktu

	Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Domáci dopyt				Export ³⁾	Import ³⁾
			Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004 Q1	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
Q2	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
Q3	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
Q4	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005 Q1	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

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 ¹⁾		
		Spolu	Súkromná spotreba	Spotreba verejnej správy	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Zmeny zásob ²⁾	Spolu	Export ¹⁾	Import ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2001	6 898,4	6 795,9	3 970,4	1 373,8	1 450,3	1,5	102,5	2 560,0	2 457,5
2002	7 139,2	6 965,6	4 088,3	1 445,8	1 442,3	-10,8	173,6	2 597,3	2 423,7
2003	7 334,0	7 187,9	4 207,5	1 501,8	1 466,6	12,0	146,2	2 591,5	2 445,3
2004	7 598,1	7 450,5	4 347,8	1 551,2	1 527,8	23,6	147,6	2 774,6	2 627,0
2004 Q1	1 876,3	1 830,0	1 073,3	382,8	372,9	1,0	46,3	667,5	621,2
Q2	1 897,1	1 853,6	1 081,6	388,6	380,2	3,2	43,5	693,0	649,5
Q3	1 907,7	1 875,7	1 090,9	389,2	385,0	10,6	32,0	704,9	673,0
Q4	1 916,9	1 891,1	1 102,0	390,6	389,7	8,8	25,8	709,1	683,2
2005 Q1	1 938,2	1 901,9	1 108,0	394,7	388,4	10,8	36,3	709,3	672,9
<i>Percento pridanej hodnoty</i>									
2004	100,0	98,1	57,2	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2004 Q1	0,7	0,2	0,5	0,3	-0,5	-	-	1,5	0,3
Q2	0,4	0,3	0,1	0,7	0,4	-	-	2,7	2,7
Q3	0,3	0,8	0,3	0,9	0,5	-	-	1,0	2,4
Q4	0,2	0,4	0,6	0,2	0,8	-	-	0,3	0,9
2005 Q1	0,5	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-	-	0,2	-1,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,2	0,1	-	-	3,6	1,9
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	2,0	1,3	1,4	1,9	-	-	6,1	6,3
2004 Q1	1,5	1,3	1,2	2,7	1,0	-	-	3,3	2,7
Q2	2,1	1,4	1,1	2,7	1,6	-	-	7,8	6,3
Q3	1,8	2,3	1,0	2,9	1,8	-	-	6,2	7,8
Q4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,2	-	-	5,5	6,4
2005 Q1	1,3	1,5	1,3	1,6	1,0	-	-	4,2	4,8
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i>									
2001	1,7	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004 Q1	1,5	1,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
Q2	2,1	1,4	0,6	0,5	0,3	-0,2	0,7	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,6	0,4	0,7	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	-0,2	-	-
2005 Q1	1,3	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Vráťane akvizícií mínus poskytnuté cennosti.

5.2 Ponuka a dopyt

2. HDP z hľadiska tvorby

	Hrubá pridaná hodnota (základné ceny)							Medzispotreba FISIM ¹⁾	Dane mínus dotácie produktov
	Spolu	Poľno- hospodárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné, sprostredkovanie nehnuteľností, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školské, zdravotníctvo a ostatné služby		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Bežné ceny (mld. EUR, sezónne očistené)									
2001	6 366,1	159,7	1 383,4	360,5	1 341,7	1 718,9	1 401,8	184,8	717,1
2002	6 595,5	155,0	1 398,5	373,9	1 392,3	1 803,4	1 472,4	197,0	740,8
2003	6 776,8	155,1	1 411,0	389,2	1 423,8	1 867,9	1 529,7	208,6	765,8
2004	7 009,7	157,1	1 453,0	411,6	1 465,2	1 951,4	1 571,4	213,4	801,8
2004 Q1	1 731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
Q2	1 754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
Q3	1 758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
Q4	1 766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005 Q1	1 783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
Percento pridanej hodnoty									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)									
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrtroku v %									
2004 Q1	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
Q2	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
Q3	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
Q4	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005 Q1	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
Medziročná zmena v %									
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004 Q1	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
Q2	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
Q3	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
Q4	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005 Q1	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch									
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
Q2	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
Q3	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
Q4	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005 Q1	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,2	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

5.2 Ponuka a dopyt

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

3. Priemyselná produkcia

	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva									Stavebníctvo	
		Spolu (index 2000 = 100)	Spolu	Priemysel okrem stavebníctva a energií						Energia		
				Priemysel. výroba	Spolu	Medzi- spotreba	Kapitál. tovary	Spotrebné tovary				
								Spolu	Dlhodobej spotreby			Krátkodobej spotreby
Podiel v % ¹⁾	100.0	82.9	82.9	75.0	74.0	30.0	22.4	21.5	3.6	17.9	8.9	17.1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,2
2004 Q2	3,2	102,4	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,5	0,4	2,7	-0,1
2005 Q1	.	102,2	0,8	0,5	0,4	0,9	1,8	-0,3	-3,6	0,3	1,4	.
2004 Okt.	1,4	102,4	1,3	1,3	1,1	1,4	4,8	-0,8	-2,5	-0,5	-0,7	-1,1
Nov.	-0,4	102,1	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,3	0,0	3,9	0,0
Dec.	2,8	102,4	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-3,9	1,9	4,7	1,0
2005 Jan.	.	102,7	2,1	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,1	.
Feb.	.	102,1	0,4	0,1	-0,2	0,1	1,3	-0,6	-4,0	0,0	2,1	.
Mar.	.	101,9	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	1,4	-1,5	-3,9	-1,1	2,0	.
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2004 Okt.	-0,4	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,6
Nov.	-0,8	-	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	-1,8	-0,3	-1,3	-0,1	0,6	0,7
Dec.	1,5	-	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,2	1,4	1,9
2005 Jan.	.	-	0,3	0,6	0,8	0,8	1,2	0,1	0,6	0,0	-2,5	.
Feb.	.	-	-0,6	-1,2	-1,2	-1,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,1	3,9	.
Mar.	.	-	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	1,0	-0,3	-0,5	-0,3	1,4	.

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

	Nové objednávky v priemysle		Priemyselný obrat		Maloobchodný predaj							Registrácie nových osobných automobilov	
	Priemyselná výroba ²⁾ (v bežných cenách)		Priemyselná výroba (v bežných cenách)		V bežných cenách	V stálych cenách						Spolu (s.o.) tisíce ³⁾	Spolu
	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Spolu (s.o. index 2000 = 100)	Spolu	Potraviny nápoje, tabakové výrobky	Ostatné tovary bez potravín		Textil, odevy, obuv	Vybavenie domácností		
Podiel v % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,7	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,3	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,3	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,4	105,9	4,9	1,0	102,2	0,1	-0,2	0,2	-0,3	1,7	922	1,1
2004 Q2	107,5	12,0	106,0	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,2	-0,3	2,3	928	3,1
Q3	105,4	7,5	106,5	5,7	0,9	102,1	0,0	-0,8	0,6	0,7	1,8	904	-3,4
Q4	110,1	10,0	107,1	5,2	0,9	102,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	942	3,6
2005 Q1	106,3	2,8	106,7	2,6	1,4	102,8	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	920	0,4
2004 Nov.	107,8	13,3	108,3	8,4	1,3	102,2	0,6	0,3	0,5	2,5	0,9	953	4,8
Dec.	116,3	17,0	108,6	5,7	1,1	102,2	0,5	0,8	0,0	0,3	1,1	926	1,9
2005 Jan.	108,2	6,7	106,3	5,5	0,7	102,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,8	-1,0	921	1,5
Feb.	105,7	3,2	107,0	3,5	2,0	102,8	0,8	1,5	0,6	-0,6	0,6	908	-2,3
Mar.	105,1	-0,8	106,9	-0,6	1,8	103,0	1,3	0,4	0,8	3,4	0,7	930	1,7
Apr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,0
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2004 Nov.	-	1,6	-	3,6	0,5	-	0,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-	0,5
Dec.	-	7,8	-	0,2	-0,2	-	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,5	-	-2,8
2005 Jan.	-	-6,9	-	-2,1	0,5	-	0,4	-0,1	0,9	1,0	0,0	-	-0,5
Feb.	-	-2,4	-	0,6	0,2	-	0,2	0,5	-0,4	-0,5	0,5	-	-1,4
Mar.	-	-0,6	-	0,0	0,0	-	0,2	-0,7	0,2	1,2	0,2	-	2,4
Apr.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,9

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 štvrťročné údaje sú priemerom mesačných údajov v príslušnom období.

5.2 Ponuka a dopyt

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

5. Prieskumy medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi

	Indikátor ²⁾ ekonomického sentimentu (dlhodobý priemer 2000=100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %)* ⁴⁾	Spolu ⁵⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacov	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacov	Situácia ne- zamestnanosti v najbližších 12 mesiacoch	Úspory v najbližších 12 mesiacoch
		Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Zásoby hotových výrobkov	Očakávania výroby						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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
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	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8
2004 Dec.	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 Jan.	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7
Feb.	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
Mar.	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
Apr.	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8
Máj	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁵⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁵⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nadchádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
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
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
2004 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	13	2	10	6	5	18
Mar.	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
Apr.	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
Máj	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16

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

- 1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.
- 2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu 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 štvrťročných 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 práce¹⁾

(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Zamestnanosť

	Hospodárstvo		Podľa postavenia v zamestnaní		Podľa sektora ekonomiky					
	V miliónoch (s. o.)		Zamest- nanci	Samostatne zárobkovo činné osoby	Poľnohospo- dárstvo, poľovníctvo, lesníctvo a rybárstvo	Ťažba nerastných surovín, priemyselná výroba a výroba a rozvod elektriny, plynu a vody	Stavebníctvo	Obchod, opravy, hotely a reštaurácie, doprava, pošty a telekomunikácie	Finančné spros- tredkovanie, nehnuteľnosti, prenájom a obchodné činnosti	Verejná správa, školsstvo, zdravotníctvo a ostatné služby
Podiel v % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,2	7,3	24,9	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,506	1,5	1,7	0,4	-0,7	0,3	0,9	1,6	3,8	1,5
2002	135,460	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,5	0,1	0,5	2,7	1,9
2003	135,832	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,2
2004	136,654	0,6	0,5	1,4	-0,4	-1,6	1,7	0,7	2,5	0,8
2003 Q4	135,827	0,2	0,2	0,5	-1,4	-1,6	0,0	0,7	1,1	0,9
2004 Q1	136,010	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	0,0	0,7	2,4	0,8
Q2	136,346	0,5	0,4	1,3	-0,9	-1,6	0,7	0,9	2,6	0,7
Q3	136,640	0,6	0,4	1,8	0,1	-1,7	2,8	0,6	2,4	0,8
Q4	136,916	0,9	0,8	1,6	0,7	-0,8	3,2	0,8	2,4	0,9
Zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)										
2003 Q4	0,031	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,2
2004 Q1	0,183	0,1	0,3	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,1	1,0	0,3
Q2	0,336	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2
Q3	0,294	0,2	0,0	1,4	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,6	0,1
Q4	0,276	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,1	0,5	0,3

2. Nezamestnanosť

(sezónne očistené)

	Spolu		Podľa veku ³⁾				Podľa pohlavia ⁴⁾			
	V miliónoch	% z pracovnej sily	Dospelí		Mladí		Muži		Ženy	
			V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily	V miliónoch	% z pracovnej sily
Podiel v % ²⁾	100,0		75,6		24,4		47,9		52,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,011	7,8	8,087	6,6	2,924	16,1	5,034	6,3	5,977	9,9
2002	11,737	8,3	8,720	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004 Q1	12,821	8,9	9,638	7,6	3,182	18,1	6,125	7,5	6,696	10,6
Q2	12,865	8,9	9,682	7,6	3,183	18,2	6,134	7,5	6,730	10,6
Q3	12,862	8,9	9,752	7,6	3,110	17,9	6,124	7,5	6,737	10,6
Q4	12,841	8,8	9,758	7,6	3,082	17,8	6,242	7,6	6,598	10,4
2005 Q1	12,916	8,9	9,592	7,5	3,323	18,9	6,209	7,6	6,706	10,5
2004 Nov.	12,762	8,8	9,767	7,6	2,995	17,4	6,277	7,7	6,485	10,2
Dec.	12,791	8,8	9,649	7,5	3,143	18,1	6,125	7,5	6,666	10,4
2005 Jan.	12,863	8,8	9,565	7,5	3,298	18,8	6,233	7,6	6,630	10,4
Feb.	12,923	8,9	9,639	7,5	3,284	18,7	6,147	7,5	6,777	10,6
Mar.	12,961	8,9	9,573	7,5	3,388	19,2	6,249	7,6	6,711	10,5
Apr.	13,009	8,9	9,675	7,5	3,334	18,9	6,269	7,7	6,740	10,5

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 odporúčaní ILO.

2) V roku 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/prebytok¹⁾ (v % HDP)

1. Eurozóna – príjmy

	Spolu		Bežné príjmy									Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne bremeno ³⁾
			Priame dane			Nepriame dane		Sociálne príspevky		Predaj	Kapitálové dane			
		Domácnosti	Spoločnosti		Prijaté inštitúciami EÚ		Zamestnávateľia	Zamestnanci						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	47,3	46,9	11,8	9,1	2,3	13,3	0,8	17,4	8,6	5,5	2,4	0,4	0,3	42,8
1997	47,6	47,1	12,0	9,1	2,6	13,5	0,7	17,4	8,6	5,5	2,4	0,5	0,4	43,2
1998	47,1	46,8	12,3	9,6	2,3	14,1	0,7	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,0
1999	47,6	47,3	12,7	9,8	2,6	14,3	0,6	16,3	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,6
2000	47,2	46,9	12,9	9,9	2,7	14,1	0,6	16,0	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2001	46,4	46,2	12,5	9,7	2,5	13,7	0,6	15,9	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	42,4
2002	45,8	45,5	12,0	9,5	2,2	13,7	0,4	15,8	8,3	4,7	2,2	0,3	0,3	41,9
2003	45,9	45,2	11,7	9,3	2,1	13,7	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,7	0,6	41,9
2004	45,4	44,9	11,6	9,0	2,3	13,8	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,5	0,4	41,6

2. Eurozóna – výdavky

	Spolu		Bežné výdavky							Kapitálové výdavky				Memo: primárne výdavky ³⁾
	Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Úroky	Bežné transfery	Sociálne platby	Dotácie	Hradené inštitúciami EÚ	Investície	Kapitálové transfery	Hradené inštitúciami EÚ			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	51,6	47,8	11,1	4,8	5,7	26,1	23,0	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,9
1997	50,2	46,6	11,0	4,8	5,1	25,8	22,9	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	45,1
1998	49,3	45,6	10,7	4,7	4,7	25,5	22,5	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,6
1999	48,9	45,0	10,6	4,8	4,1	25,4	22,4	2,0	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2000	48,1	44,3	10,5	4,8	4,0	25,0	22,0	1,9	0,5	3,8	2,5	1,3	0,1	44,1
2001	48,2	44,2	10,4	4,8	3,9	25,1	22,1	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,0	44,3
2002	48,3	44,4	10,6	4,9	3,6	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,7
2003	48,8	44,8	10,6	4,9	3,4	25,8	22,9	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,3
2004	48,2	44,2	10,5	4,9	3,3	25,5	22,8	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,9

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

	Deficit (-)/prebytok (+)					Primárny deficit (-)/prebytok (+)	Vládna spotreba ⁴⁾							
	Spolu	Ústredná štátna správa	Regio-nálna štátna správa	Miestna samo-správa	Fondy sociálneho zabezpe-čenia		Spolu						Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
								Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,4	11,1	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,2	11,0	4,8	5,0	1,8	2,4	8,5	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,8	19,9	10,6	4,8	5,0	1,8	2,3	8,3	11,6
2000	-0,9	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,0	19,8	10,5	4,8	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2001	-1,8	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,1	20,0	10,4	4,8	5,1	1,8	2,2	8,2	11,7
2002	-2,5	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,1	20,3	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,3	12,0
2003	-2,8	-2,3	-0,4	-0,1	0,0	0,6	20,6	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,4	12,2
2004	-2,7	-2,4	-0,4	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	4,9	5,3	1,8	2,2	8,3	12,2

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

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 a zúčtovania v rámci dohôd o swapoch a termínovaných obchodoch.

6.2 Dlh¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna – členenie podľa finančných nástrojov a sektora veriteľov

	Spolu	Finančné nástroje				Veritelia				
		Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ²⁾				Ostatní veritelia ³⁾
						Spolu	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatné sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	74,5	2,8	17,7	8,0	46,0	58,9	30,9	10,8	17,2	15,5
1996	75,8	2,8	17,2	8,0	47,8	59,4	30,6	12,6	16,2	16,4
1997	74,9	2,8	16,2	6,6	49,4	57,1	28,9	14,1	14,1	17,9
1998	73,4	2,7	15,0	5,7	49,9	53,5	26,9	15,0	11,5	19,9
1999	72,5	2,9	14,2	4,3	51,2	49,5	26,4	11,4	11,7	23,1
2000	70,0	2,7	13,1	3,7	50,5	44,8	23,3	10,3	11,2	25,2
2001	68,9	2,7	12,4	3,9	49,9	42,8	21,9	9,7	11,2	26,2
2002	68,8	2,7	11,8	4,6	49,8	40,2	20,4	8,6	11,2	28,6
2003	70,1	2,0	12,4	4,9	50,9	39,7	20,9	9,3	9,6	30,4
2004	70,6	2,1	11,9	4,8	51,7	39,2	20,1	9,6	9,5	31,4

2. Eurozóna – členenie podľa emitenta, splatnosti a denominácie

	Spolu	Emitované ⁴⁾				Pôvodná splatnosť			Zostávajúca splatnosť			Meny	
		Ústredná štátna správa	Regionál- na štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia	Do 1 roka	Nad 1 rok	Variabilná úroková sadzba	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Euro alebo zúčastnené meny ⁵⁾	Ostatné meny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1995	74,5	62,2	5,6	5,9	0,8	13,0	61,5	6,2	18,7	26,8	28,9	72,2	2,2
1996	75,8	63,5	5,9	5,8	0,5	12,4	63,4	5,9	20,2	26,2	29,4	73,6	2,2
1997	74,9	62,8	6,1	5,4	0,6	11,1	63,9	5,5	19,5	26,0	29,4	72,7	2,2
1998	73,4	61,6	6,1	5,3	0,4	9,3	64,1	5,8	16,8	27,1	29,5	71,3	2,1
1999	72,5	61,0	6,1	5,2	0,3	9,1	63,4	4,0	15,2	28,0	29,4	70,6	2,0
2000	70,0	58,8	6,0	5,0	0,3	8,1	61,9	3,4	15,0	28,5	26,5	68,3	1,8
2001	68,9	57,6	6,2	4,8	0,3	8,6	60,3	2,1	15,6	26,6	26,7	67,4	1,5
2002	68,8	57,3	6,4	4,8	0,3	8,9	60,0	1,9	16,5	25,4	27,0	67,5	1,3
2003	70,1	57,7	6,7	5,2	0,6	8,9	61,2	1,8	15,3	26,5	28,3	69,1	1,0
2004	70,6	58,1	6,8	5,2	0,4	9,8	60,8	0,8	15,5	27,1	28,0	69,6	1,0

3. Krajiny eurozóny

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2001	108,0	58,3	114,8	55,6	56,2	35,8	110,9	7,2	52,9	67,1	55,9	43,8
2002	105,4	59,7	112,2	52,7	58,2	32,6	108,3	7,5	52,6	66,7	58,5	42,5
2003	100,0	63,1	109,3	49,0	62,8	32,0	106,8	7,1	54,3	65,4	60,1	45,3
2004	95,6	65,1	110,5	46,6	64,6	29,9	106,6	7,5	55,7	65,2	61,9	45,1

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

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

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

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

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

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

6.3 Zmeny dlhu¹⁾ (v % HDP)

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

	Spolu	Príčina zmeny				Finančný nástroj				Veriteľ			
		Potreba pôžičky ²⁾	Dôsledok zhodnotenia ³⁾	Ostatné zmeny objemu ⁴⁾	Dôsledok agregácie ⁵⁾	Mince a vklady	Pôžičky	Krátkodobé cenné papiere	Dlhodobé cenné papiere	Tuzemskí veritelia ⁶⁾	PFI	Ostatné finančné spoločnosti	Ostatní veritelia ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	3,9	4,4	-0,2	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	0,7	2,1	1,4
1997	2,0	2,4	0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,4	-0,1	-0,6	1,9	2,1
1998	1,7	2,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,1	-0,7	1,6	2,8
1999	1,9	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,2	-0,3	-1,2	3,2	-2,0	0,5	-3,1	3,9
2000	1,1	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,7	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,2	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,1	-0,8	-0,7	3,3
2003	3,0	3,2	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,5	1,0	0,9	2,5
2004	3,1	3,3	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,8	0,9	0,0	0,7	2,2

2. Eurozóna – úprava deficitu-dlhu

	Zmena dlhu	Deficit (-)/prebytok (+) ⁸⁾	Úprava deficitu-dlhu ⁹⁾											Ostatné ¹⁰⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora						Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu	Ostatné zmeny objemu		
				Spolu	Obeživo a vklady	Cenné papiere ¹¹⁾	Pôžičky	Akcie a iné majetkové účasti	Privatizácie				Dotácie vlastného kapitálu	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,2
1997	2,0	-2,6	-0,6	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,2	0,2	-0,4	0,0
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,1	0,5	0,0	0,1	-0,7	-0,8	0,1	0,4	0,3	0,0	0,3
2000	1,1	0,1	1,2	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
2001	1,8	-1,7	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	0,4
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,0
2003	3,0	-2,8	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
2004	3,1	-2,7	0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,4

Zdroj: ECB.

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

2) Potreba pôžičky je podľa definície rovná dlhovým transakciám.

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

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

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

6) Rezidenti v krajine, ktorej vláda emitovala dlh.

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

8) Vráťane výnosu z predaja licencií UMTS.

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

10) 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/prebytok¹⁾
(v % HDP)

1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

	Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: fiskálne bremeno ²⁾
	1	2	Priame dane 3	Nepriame dane 4	Sociálne príspevky 5	Predaj 6	Výnos z majetku 7	8	Kapitálové dane 9	
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
Q2	48,2	47,7	13,6	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
Q4	51,5	50,9	14,4	14,7	16,9	3,0	0,8	0,7	0,3	46,4
2000 Q1	43,9	43,4	11,2	13,2	15,6	1,9	0,7	0,5	0,3	40,3
Q2	48,1	47,5	14,0	13,5	15,9	2,1	1,1	0,6	0,3	43,8
Q3	44,8	44,3	12,1	12,7	15,9	2,0	0,7	0,4	0,3	41,0
Q4	50,6	50,1	14,1	14,3	16,8	3,1	0,9	0,5	0,3	45,5
2001 Q1	42,8	42,4	10,6	12,9	15,4	1,8	0,8	0,4	0,2	39,2
Q2	47,4	47,0	13,7	13,1	15,8	2,0	1,5	0,4	0,2	42,8
Q3	44,2	43,8	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,4
Q4	50,0	49,5	13,8	14,1	16,5	3,1	0,9	0,5	0,3	44,7
2002 Q1	42,4	42,0	10,3	12,9	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	39,1
Q2	46,2	45,6	12,8	12,8	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,7
Q3	44,3	43,8	11,4	12,9	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	40,4
Q4	50,0	49,4	13,6	14,4	16,5	3,1	0,8	0,6	0,3	44,8
2003 Q1	42,4	42,0	10,0	13,0	15,8	1,7	0,7	0,4	0,2	39,0
Q2	46,7	45,1	12,3	12,8	16,0	2,1	1,2	1,6	1,3	42,4
Q3	43,6	43,1	11,1	12,9	15,8	2,0	0,6	0,5	0,3	40,0
Q4	50,5	49,3	13,3	14,6	16,5	3,1	0,7	1,2	0,4	44,8
2004 Q1	42,4	41,9	9,8	13,1	15,6	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
Q2	45,9	45,0	12,3	13,1	15,6	2,1	0,8	0,9	0,7	41,7
Q3	43,7	43,2	10,9	12,9	15,7	2,0	0,6	0,5	0,3	39,7
Q4	50,8	49,7	13,3	14,8	16,5	3,1	0,7	1,1	0,5	45,2

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

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

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) Fiskálne bremeno zahŕňa dane a sociálne príspevky.



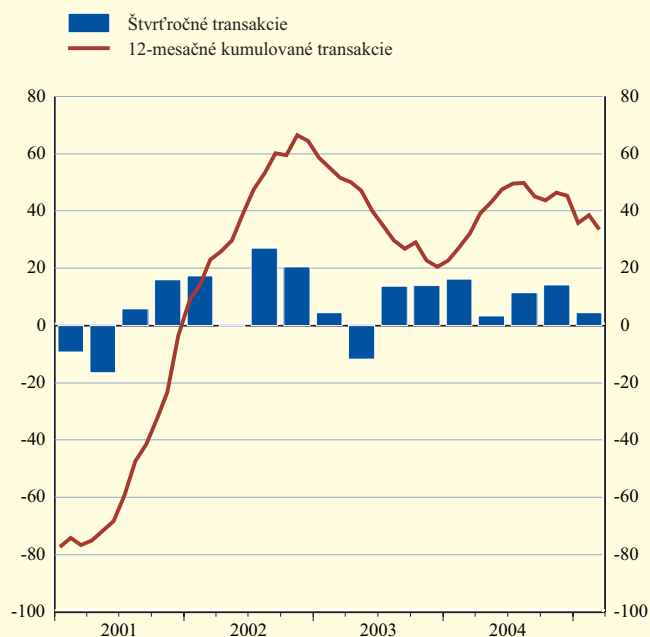
ZAHRAŇIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

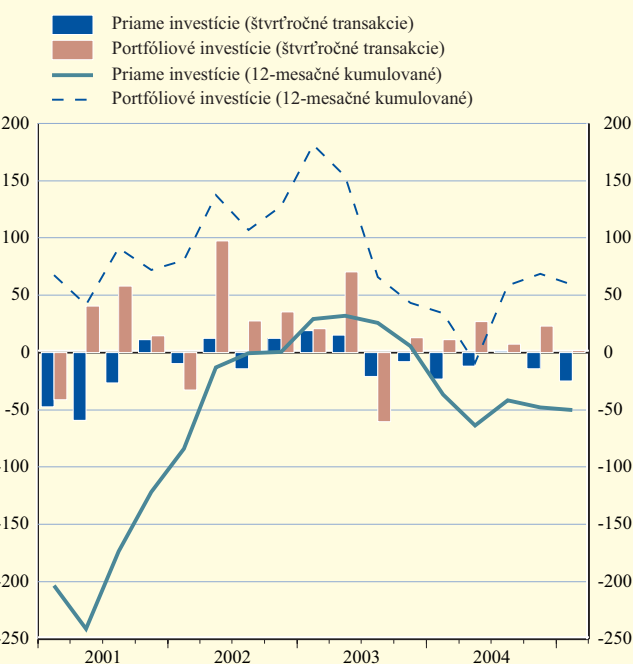
1. Súhrnná platobná bilancia

	Bežný účet					Kapi- tálový účet voči	Priajaté/ poskytnuté úvery zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Príjem	Bežné transfery			Spolu	Priame investície	Portfóliové investície	Finančné deriváty	Ostatné investície	Rezervné aktíva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004 Q1	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005 Q1	4,5	14,8	1,7	-2,6	-9,4	1,0	5,5	37,8	-25,0	1,9	-9,6	65,6	4,9	-43,3
2004 Mar.	7,9	13,4	1,4	-2,9	-4,0	1,1	9,1	-3,5	-22,4	-1,0	2,3	13,9	3,7	-5,6
Apr.	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
Máj	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
Jún	4,7	11,5	3,9	-4,2	-6,6	0,9	5,5	11,1	-10,1	31,6	1,8	-11,3	-0,8	-16,7
Júl	8,3	13,5	3,7	-2,5	-6,4	1,3	9,6	-17,6	-7,2	-40,6	0,6	29,4	0,2	8,0
Aug.	3,3	5,2	2,6	0,8	-5,3	1,6	4,9	6,3	5,1	2,5	-4,2	-0,9	3,8	-11,2
Sep.	-0,1	4,9	2,5	-1,2	-6,3	1,1	1,0	14,4	3,3	45,3	2,5	-36,2	-0,5	-15,4
Okt.	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
Nov.	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
Dec.	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005 Jan.	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
Feb.	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
Mar.	3,0	8,5	0,1	-1,6	-4,0	0,7	3,6	-10,0	-8,8	-2,8	-5,5	5,6	1,5	6,3
12-mesačné kumulované transakcie														
2005 Mar.	33,6	90,5	27,1	-26,0	-58,0	14,8	48,4	56,7	-50,0	59,2	-16,9	56,4	8,0	-105,1

G26 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



G27 Platobná bilancia - portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

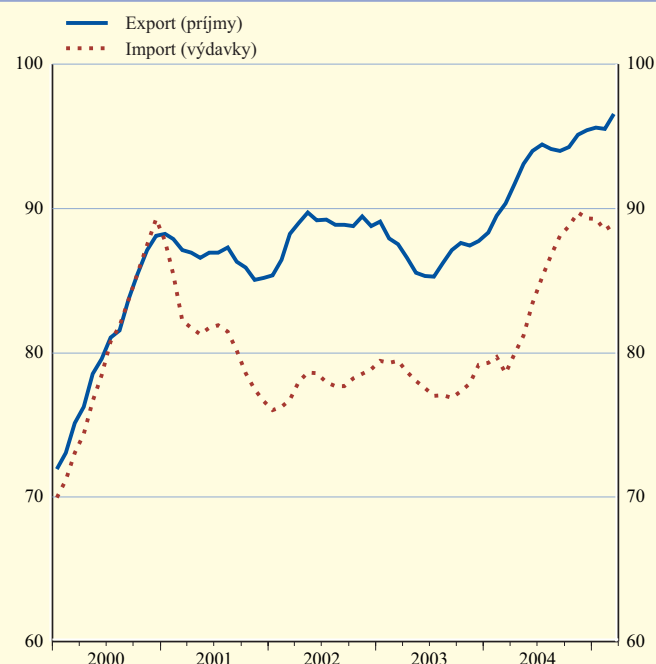
7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

2. Bežný a kapitálový účet

	Bežný účet											Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Prijem		Bežné transfery		Prijem	Výdavky
	Prijmy	Výdavky	Čisté	Prijmy	Výdavky	Prijmy	Výdavky	Prijmy	Výdavky	Prijmy	Výdavky		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	1 726,9	1 662,4	64,5	1 062,1	933,6	332,1	315,7	247,3	279,2	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 675,4	1 655,0	20,4	1 039,7	937,0	329,3	309,6	225,6	271,5	80,8	137,0	23,3	10,1
2004	1 818,1	1 772,8	45,2	1 130,0	1 026,6	355,1	327,9	252,8	282,6	80,2	135,8	23,3	6,1
2004 Q1	431,0	414,8	16,2	266,1	238,4	77,2	75,4	56,1	62,5	31,5	38,5	5,0	1,6
Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	479,5	465,2	14,3	299,2	278,4	91,7	85,6	70,3	69,1	18,2	32,2	7,3	1,6
2005 Q1	457,9	453,4	4,5	279,7	264,9	80,0	78,3	66,1	68,7	32,1	41,5	4,3	3,3
2005 Jan.	150,2	157,5	-7,2	87,3	87,0	26,5	26,0	18,9	23,6	17,6	20,8	1,6	2,4
Feb.	147,2	138,4	8,8	90,8	84,7	25,8	24,6	23,0	19,3	7,7	9,8	1,5	0,4
Mar.	160,4	157,5	3,0	101,7	93,2	27,8	27,7	24,2	25,7	6,9	10,9	1,3	0,6
Sezónne očistené													
2004 Q1	435,5	421,1	14,4	271,1	235,8	85,4	79,6	59,4	69,9	19,7	35,8	.	.
Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	463,4	456,2	7,2	286,3	267,9	89,2	82,9	68,0	71,7	19,9	33,7	.	.
2005 Q1	469,9	463,4	6,5	289,6	266,7	90,0	83,4	69,9	76,7	20,4	36,6	.	.
2004 Júl	151,0	148,5	2,5	94,8	87,5	29,4	27,2	20,7	22,5	6,0	11,3	.	.
Aug.	151,0	149,8	1,2	93,4	88,2	29,8	26,6	20,9	22,9	6,9	12,1	.	.
Sep.	152,6	152,3	0,3	93,7	88,6	30,6	28,2	21,7	24,0	6,6	11,5	.	.
Okt.	154,8	151,0	3,8	95,6	89,5	30,5	27,4	22,1	23,6	6,5	10,6	.	.
Nov.	156,6	154,1	2,5	95,9	91,1	29,9	27,7	24,1	24,3	6,6	11,0	.	.
Dec.	152,0	151,0	0,9	94,7	87,3	28,8	27,8	21,7	23,8	6,8	12,1	.	.
2005 Jan.	155,6	157,3	-1,8	96,2	89,4	30,3	27,5	22,2	26,0	6,9	14,4	.	.
Feb.	156,7	150,7	6,0	95,7	88,8	30,2	27,4	23,9	23,7	6,9	10,8	.	.
Mar.	157,7	155,4	2,3	97,7	88,5	29,5	28,5	23,8	27,0	6,6	11,3	.	.

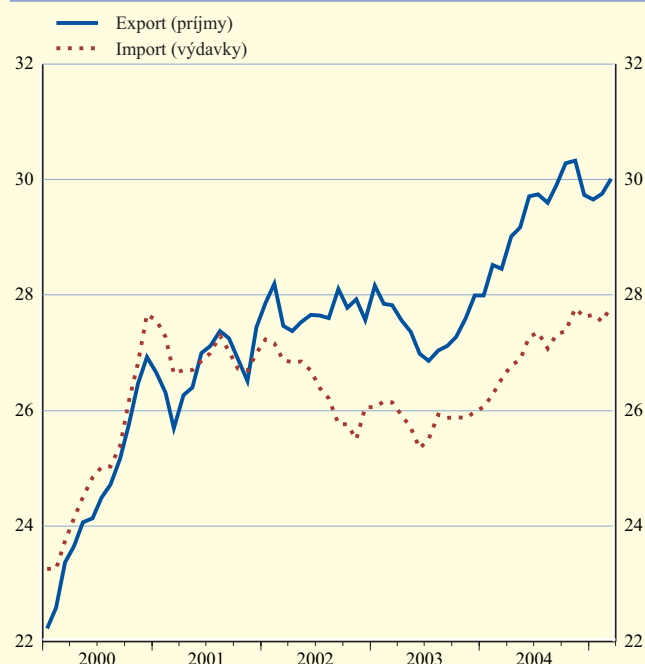
G28 Obchodná bilancia

(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
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	237,8	276,3	65,7	57,4	11,8	11,4	23,8	56,6	73,9	79,3	62,6	71,6
2003 Q4	3,8	1,6	54,9	65,2	14,8	13,3	3,0	2,6	4,7	9,7	16,5	20,8	15,9	18,8
2004 Q1	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
Q2	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
Q3	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
Q4	4,0	1,6	66,4	67,5	21,8	13,3	3,1	3,5	5,4	10,2	19,4	21,3	16,7	19,2

4. Priame investície

(čisté transakcie)

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
		Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI		Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystému	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004 Q1	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005 Q1	-31,7	-16,2	-3,2	-13,0	-15,5	0,0	-15,5	6,7	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,3
2004 Mar.	-11,3	-13,0	-4,1	-8,9	1,8	0,0	1,8	-11,1	1,5	-1,2	2,7	-12,6	-0,1	-12,5
Apr.	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
Máj	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
Jún	-9,7	-11,6	-3,2	-8,5	2,0	0,0	2,0	-0,5	-1,1	0,0	-1,2	0,7	0,4	0,3
Júl	-18,7	-16,4	0,1	-16,4	-2,3	0,0	-2,3	11,4	11,4	0,2	11,2	0,0	-0,1	0,1
Aug.	9,1	-7,3	0,2	-7,5	16,4	0,0	16,4	-4,0	-1,9	0,3	-2,3	-2,1	0,0	-2,0
Sep.	-6,8	-3,9	-1,3	-2,5	-3,0	0,0	-3,0	10,2	8,3	0,9	7,3	1,9	0,5	1,4
Okt.	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
Nov.	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
Dec.	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005 Jan.	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
Feb.	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
Mar.	-14,0	-5,4	-0,8	-4,6	-8,6	0,0	-8,6	5,2	3,5	0,2	3,4	1,7	0,0	1,6

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia
(mld. EUR; transakcie)

5. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetkový 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			Eurosystém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI		
				Verejná správa					Verejná správa					Verejná správa	
1			2	3				4	5				6	7	
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,8	-51,8	-2,1	121,6	1,2	-80,7	-70,1	-1,1	211,3	-0,1	-43,1	-15,8	0,2	18,0
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3
Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,4	0,1	66,6	0,6	-20,6	-20,0	-0,3	31,9	-0,1	-12,8	3,5	4,3	-5,6
2005 Q1	0,0	-25,1	-20,3	.	37,6	-0,6	-34,7	-37,6	.	45,3	0,4	6,2	-6,1	.	36,7
2004 Mar.	0,0	0,5	-11,0	-	1,9	-0,4	-11,6	-11,0	-	9,8	0,0	10,4	-3,6	-	14,1
Apr.	0,0	-1,0	2,6	-	-19,8	0,2	-2,8	-5,3	-	38,8	0,0	-15,3	-3,7	-	0,6
Máj	0,0	-1,8	0,4	-	1,2	0,1	-7,3	-7,3	-	17,6	-0,2	2,6	0,6	-	-4,7
Jún	0,0	-9,7	-6,8	-	14,5	0,0	-0,5	-5,0	-	29,1	0,3	7,6	-0,3	-	2,4
Júl	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
Aug.	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
Sep.	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
Okt.	0,0	-3,7	-10,5	-	14,8	0,3	-13,7	-4,4	-	11,9	-0,1	0,6	-0,5	-	3,2
Nov.	0,0	-9,1	-5,5	-	23,0	0,4	-6,0	-9,6	-	5,9	0,2	-14,7	4,9	-	-2,5
Dec.	0,0	11,9	-3,5	-	28,8	-0,1	-1,0	-6,0	-	14,2	-0,1	1,3	-0,8	-	-6,3
2005 Jan.	0,0	-7,1	-8,8	-	10,0	-0,4	-26,0	-2,8	-	5,5	0,2	-3,1	-5,0	-	20,5
Feb.	0,0	-16,3	-3,1	-	7,9	-0,2	-3,5	-16,4	-	36,7	0,1	17,1	-2,1	-	1,5
Mar.	0,0	-1,7	-8,3	-	19,7	0,0	-5,2	-18,3	-	3,1	0,1	-7,8	1,0	-	14,7

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa		PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory	
							Celkové		Dlhodobé		Krátkodobé			
	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva	Aktíva	Pasíva
	1	2	3	4	5	6	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	-225,1	66,0	-0,9	19,3	0,1	-	-8,3	-168,0	25,8	-35,0	52,1	-133,0	-26,3	-56,3
2003	-240,1	167,6	-0,8	10,0	-0,6	-	-3,9	-154,7	136,2	-59,9	64,4	-94,9	71,8	-84,0
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3
2004 Q1	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7
Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3
Q3	-17,9	10,2	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,2	-24,2	6,5	-7,8	-5,7	-16,5	12,2	7,6
Q4	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0
2005 Q1	-163,4	229,0	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1
2004 Mar.	-83,5	97,4	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-65,9	68,8	-13,3
Apr.	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2
Máj	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1
Jún	20,3	-31,6	0,5	1,3	-3,3	-3,6	2,9	27,4	-42,4	0,4	2,7	27,1	-45,2	-4,4
Júl	57,3	-27,8	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,1	-12,7	3,1	-7,8	43,0	-4,9	11,8
Aug.	-31,8	30,9	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,3	18,8	-5,7	2,3	-25,5	16,5	-0,1
Sep.	-43,4	7,2	-1,0	1,5	0,7	0,7	2,6	-39,0	0,4	-5,2	-0,2	-33,9	0,6	-4,0
Okt.	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1
Nov.	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1
Dec.	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2
2005 Jan.	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4
Feb.	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0
Mar.	-51,9	57,4	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8

Zdroj: ECB.

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

7. Ostatné investície podľa sektora a nástroja

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

	PFI (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky/ hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Ob- chodné úvery	Pôžičky/hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003 Q4	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

8. Rezervné aktíva

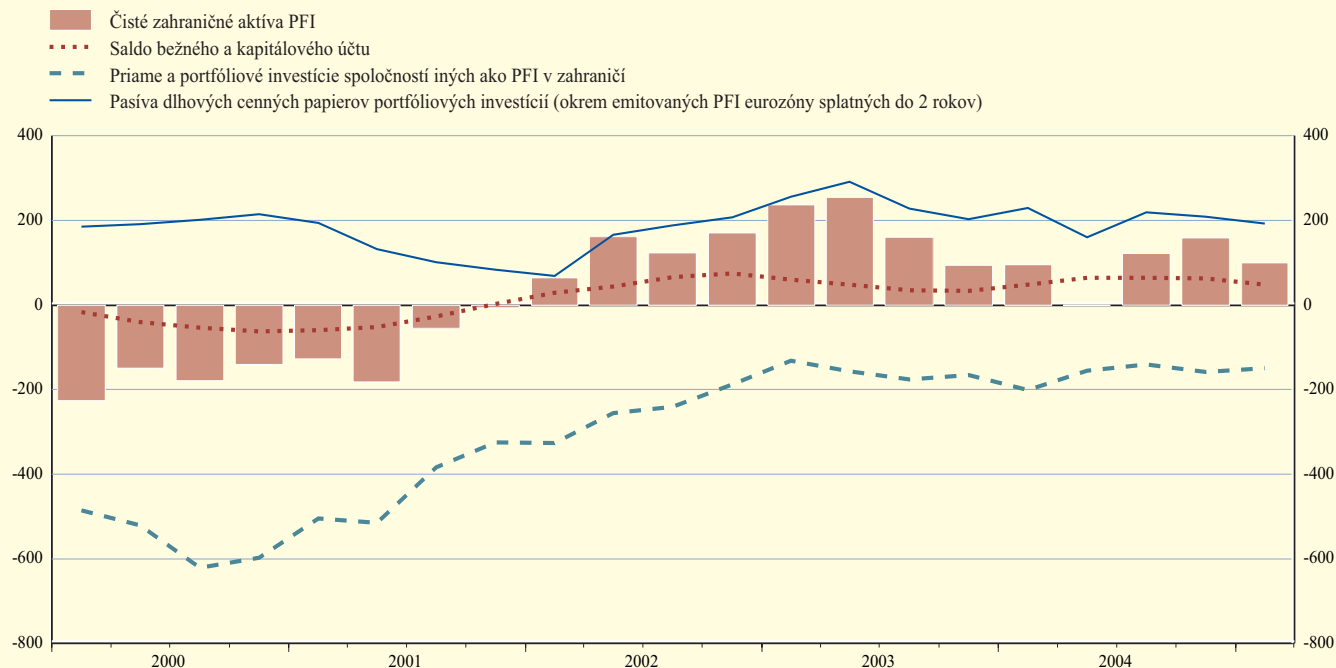
	Spolu	Monetárne zlato	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia MMF	Devízové rezervy							Ostatné rezervy
					Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty	
						V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Vlastný kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003 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	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	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	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

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

	Položky platobnej bilancie vyrovnávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: transakcie externej protipoložky
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty M3	Chyby a omyly	Stĺpce 1 až 10 spolu	
		Rezidenti v zahraničí (Iní ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva iných ako PFI	Pasíva		Aktíva iných ako PFI	Pasíva iných ako PFI				
					Vlastný kapitál ¹⁾	Dlhové nástroje ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,7
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,0
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,4	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,5
2004 Q1	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,4
Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,0
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,8
Q4	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,2
2005 Q1	5,5	-28,5	6,7	-63,9	30,5	62,6	-38,1	25,0	-9,6	-43,3	-53,0	-22,4
2004 Mar.	9,1	-7,1	-11,0	-25,5	-6,4	23,8	-14,0	31,5	2,3	-5,6	-3,1	6,8
Apr.	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,1
May	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
June	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,2
July	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,5
Aug.	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
Sep.	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	35,0
Oct.	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,3
Nov.	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	0,7	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,0	10,1
Dec.	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	0,0	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	19,3	26,8
2005 Jan.	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	7,0	20,7	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
Feb.	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,8	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,8	14,0
Mar.	3,6	-13,2	5,2	-25,6	8,6	7,0	-18,0	11,6	-5,5	6,3	-20,0	-13,9
	12-mesačné kumulované transakcie											
2005 Mar.	48,4	-103,9	69,1	-149,5	137,8	192,9	-46,0	29,9	-16,9	-105,1	56,6	99,7

G30 Hlavné transakcie platobnej bilancie, ovplyvňujúce vývoj čistých zahraničných aktív PFI (mld. EUR; 12-mesačné kumulované transakcie)



Zdroj: ECB.

1) Okrem podielov a akcií podielových fondov peňažného trhu.

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

7.3 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						
2004 Q1 až 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Príjmy												
Bežný účet	1 818,1	673,0	35,9	59,1	366,6	154,1	57,3	24,0	48,2	125,5	311,8	635,7
Tovar	1 130,0	395,5	25,1	41,3	202,5	126,2	0,3	14,6	33,0	64,6	171,9	450,4
Služby	355,1	130,5	7,3	10,0	92,6	16,5	4,1	4,6	10,2	35,8	73,3	100,7
Výnosy	252,8	88,0	3,1	7,3	62,3	10,1	5,3	4,2	4,7	18,9	59,6	77,4
z toho: výnosy z investícií	237,8	83,2	3,0	7,1	60,8	9,9	2,4	4,2	4,6	12,7	57,9	75,2
Bežné transfery	80,2	59,0	0,4	0,5	9,2	1,3	47,6	0,6	0,3	6,3	7,0	7,1
Kapitálový účet	23,3	20,9	0,0	0,0	0,6	0,1	20,2	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Výdavky												
Bežný účet	1 772,8	597,3	34,3	57,0	293,4	130,4	82,2	18,3	84,3	119,8	265,2	688,0
Tovar	1 026,6	309,9	24,3	38,5	141,9	105,3	0,0	8,6	52,2	52,3	111,4	492,1
Služby	327,9	101,6	6,1	7,7	68,5	19,1	0,2	4,8	6,8	30,2	74,4	110,0
Výnosy	282,6	96,8	3,5	10,0	75,1	4,3	3,8	3,3	24,9	32,0	69,2	56,5
z toho: výnosy z investícií	276,3	93,6	3,5	9,9	74,1	2,3	3,8	3,2	24,7	31,5	68,4	55,0
Bežné transfery	135,8	89,0	0,3	0,8	7,9	1,6	78,3	1,7	0,4	5,3	10,1	29,5
Kapitálový účet	6,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Saldo												
Bežný účet	45,2	75,7	1,6	2,1	73,2	23,7	-24,9	5,7	-36,1	5,7	46,6	-52,3
Tovar	103,4	85,5	0,8	2,8	60,7	20,9	0,3	6,0	-19,2	12,3	60,5	-41,6
Služby	27,2	28,9	1,2	2,3	24,1	-2,6	4,0	-0,2	3,3	5,5	-1,2	-9,2
Výnosy	-29,8	-8,8	-0,5	-2,8	-12,8	5,7	1,5	1,0	-20,2	-13,1	-9,6	20,9
z toho: výnosy z investícií	-38,6	-10,3	-0,5	-2,8	-13,3	7,7	-1,4	1,0	-20,1	-18,8	-10,6	20,3
Bežné transfery	-55,6	-30,0	0,1	-0,3	1,3	-0,4	-30,7	-1,1	-0,1	1,0	-3,1	-22,3
Kapitálový účet	17,2	20,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,1	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							
2004 Q1 až 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-47,9	-20,4	2,9	-3,1	-18,3	-2,0	0,1	-0,2	-10,0	10,6	20,3	-23,2	-24,9
V zahraničí	-116,9	-56,3	1,4	-6,2	-43,7	-7,8	0,0	1,8	-14,0	3,6	6,3	-28,1	-30,2
Majetkový kapitál / reinvestované zisky	-124,1	-54,3	-0,9	-6,2	-33,4	-13,7	0,0	1,9	-11,4	1,0	-18,1	-21,8	-21,5
Ostatný kapitál	7,2	-2,0	2,4	0,0	-10,3	5,9	0,0	-0,2	-2,7	2,6	24,4	-6,3	-8,7
V eurozónu	69,0	35,8	1,4	3,1	25,4	5,8	0,1	-1,9	4,0	7,0	14,0	4,9	5,2
Majetkový kapitál / reinvestované zisky	69,7	40,7	1,1	2,5	36,0	1,0	0,1	-2,4	1,8	3,9	15,9	8,5	1,2
Ostatný kapitál	-0,7	-4,8	0,3	0,6	-10,5	4,8	0,0	0,5	2,2	3,0	-1,9	-3,6	4,0

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							
2004 Q1 až 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Majetkový kapitál	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Dlhové cenné papiere	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Dlhopisy a zmenky	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Nástroje peňažného trhu	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

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								
2004 Q1 až 2004 Q4	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Aktíva	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Verejná správa	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
PFI	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Ostatné sektory	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Pasíva	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Verejná správa	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
PFI	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Ostatné sektory	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

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
Priame investície	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
Majetkový 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
Majetkový 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
Aktíva portfóliových investícií	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
Majetkový 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
Ostatné investície	-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
Čistá medzinárodná investičná pozícia							
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	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q1	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
Aktíva							
2001	7 628,1	110,6	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	101,8	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,0	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q1	8 285,6	108,9	2 158,1	2 796,4	170,0	2 852,7	308,4
Q2	8 317,6	109,3	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,8	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 461,1	111,2	2 199,5	2 931,5	165,7	2 883,8	280,6
Pasíva							
2001	8 026,9	116,4	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,4	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q1	8 979,2	118,0	2 027,8	3 654,5	179,0	3 117,9	-
Q2	9 024,0	118,6	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 276,9	121,9	2 125,3	3 842,1	179,3	3 130,2	-

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne					
	Majetkový kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Majetkový kapitál a reinvestované zisky			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)		
	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI	Spolu	PFI okrem Eurosystemu	Iné ako PFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2004 Q1	1 683,3	123,6	1 559,8	474,7	1,7	473,0	1 479,0	37,6	1 441,4	548,8	2,8	546,0
Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 764,3	128,5	1 635,8	435,2	1,7	433,5	1 550,0	41,3	1 508,7	575,3	3,8	571,5

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetkový kapitál					Dlhové nástroje									
						Dlhopisy a zmenky					Nástroje peňažného trhu				
	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	
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
2004 Q1	1,9	60,7	13,2	1 073,1	1 643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1 783,0	1,2	195,0	1,7	50,6	228,4
Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9
Q4	1,8	76,3	14,6	1 105,3	1 754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1 893,5	1,0	217,1	0,4	56,4	194,3

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 / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2004 Q1	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	PFIs (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory								
	Aktíva		Pasíva		Aktíva					Pasíva			
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva	
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady					
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
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	
2004 Q1	1 938,3	27,7	2 429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4	
Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5	
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0	
Q4	1 955,4	27,6	2 426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0	

5. Medzinárodné rezervy

		Rezervné aktíva													Memo		
															Aktíva	Pasíva	
		Spolu	Monetárne zlato		Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy	Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v zahraničnej mene	Vopred stanovené krátkodobé čisté čerpania v zahraničnej mene	
V mld. EUR	V čistých trójskych unciach (v milió- noch)		Spolu	Hotovosť a vklady			Cenné papiere				Finančné deriváty						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9		10	11	12	13	14	15
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	Q3	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
	Q4	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005	Feb.	283,2	127,6	388,411	4,0	18,3	133,4	9,2	26,7	97,4	-	-	-	0,0	0,0	20,5	-11,5
	Mar.	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
	Apr.	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
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	Q3	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
	Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005	Feb.	34,9	8,1	24,656	0,2	0,0	26,6	1,6	3,7	21,3	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
	Mar.	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
	Apr.	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1

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: 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	506,0	234,9	289,2	932,6	1 014,6	579,1	178,8	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,5	227,9	309,5	949,6	984,8	559,5	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	987,9	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1
2004	8,6	8,8	1 146,1	540,2	242,4	310,1	988,9	1 073,1	596,4	178,3	252,6	760,3	128,4
2003 Q4	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,2	233,1	249,5	138,8	42,0	61,5	180,5	27,0
2004 Q1	4,7	-0,1	278,2	130,7	59,0	76,0	241,7	252,0	137,9	42,2	62,4	182,7	26,3
Q2	11,9	9,0	287,0	134,9	59,7	78,8	246,0	263,6	145,9	44,7	62,3	186,4	29,4
Q3	8,8	14,5	289,1	136,9	61,1	78,4	249,7	277,4	156,4	45,0	64,0	194,0	36,3
Q4	8,8	12,2	291,9	137,6	62,6	76,9	251,5	280,2	156,2	46,4	63,9	197,1	36,5
2005 Q1	3,4	8,8	291,2	136,7	60,5	76,3	254,6	276,7	151,9	43,8	62,6	197,0	35,0
2004 Okt.	3,1	7,3	96,2	45,4	20,9	25,5	82,9	93,5	51,3	15,3	21,5	65,1	13,0
Nov.	14,6	18,4	98,3	46,2	20,7	26,1	84,3	94,3	53,0	15,8	21,5	66,8	12,1
Dec.	9,4	11,3	97,4	46,0	20,9	25,3	84,4	92,4	52,0	15,3	20,9	65,3	11,4
2005 Jan.	6,8	11,2	97,2	45,7	20,0	25,5	85,5	92,4	50,0	14,6	20,7	65,8	11,2
Feb.	4,3	8,8	97,0	45,6	20,1	25,1	83,5	91,7	49,4	14,2	20,7	65,3	10,4
Mar.	-0,1	6,7	97,0	45,4	20,5	25,7	85,6	92,6	52,4	15,0	21,1	65,9	13,3
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,4	107,8	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,7	109,2	101,7	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9
2004	8,5	6,1	118,0	113,9	118,5	118,6	117,3	107,7	102,4	105,0	116,9	106,2	104,9
2003 Q4	3,0	5,4	111,8	107,2	111,8	117,1	111,2	103,8	101,7	97,8	113,4	101,8	106,7
2004 Q1	7,6	4,7	115,9	112,0	116,1	117,2	115,8	105,4	101,4	99,8	116,4	103,6	101,8
Q2	11,4	5,8	117,9	113,8	116,5	119,9	116,5	106,6	101,7	104,6	115,4	104,3	100,0
Q3	7,4	8,3	118,1	114,5	118,7	119,4	117,7	109,1	104,3	105,0	117,5	107,2	113,4
Q4	7,7	5,6	119,9	115,1	122,7	117,8	119,2	109,7	102,3	110,6	118,3	109,6	104,3
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Okt.	2,2	0,0	118,4	114,1	122,3	117,4	117,8	109,1	99,7	109,2	119,7	108,5	106,7
Nov.	12,5	11,1	120,3	114,8	122,0	119,2	119,1	110,2	103,6	112,7	119,0	111,1	102,4
Dec.	8,9	6,1	121,0	116,5	123,7	116,9	120,6	109,8	103,7	109,8	116,2	109,3	103,8
2005 Jan.	5,1	6,5	119,4	114,3	117,6	117,0	121,1	111,1	102,7	105,5	114,7	109,9	110,2
Feb.	1,9	2,4	119,3	112,9	118,3	115,3	118,2	108,7	98,8	102,5	114,7	108,6	94,1
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	101,4	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 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,2	94,8	99,1	95,7	93,9	92,3	93,8	98,1	95,3	82,4
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,6	95,3	93,3	92,1	92,3	97,1	94,8	84,1
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,8	100,0	96,4	96,5	97,1	93,3	97,8	96,1	95,6
Q3	1,3	5,8	97,7	97,1	95,1	99,9	96,9	99,3	101,4	93,6	98,7	97,3	104,2
Q4	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,4	99,7	103,3	91,7	97,8	96,7	113,9
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 Okt.	0,9	7,3	97,3	97,1	94,7	99,3	96,3	100,4	104,3	92,0	97,6	96,8	118,8
Nov.	1,9	6,6	97,8	98,2	94,3	99,8	96,9	100,3	103,8	92,1	98,1	96,9	116,0
Dec.	0,4	4,9	96,4	96,2	93,8	98,9	95,9	98,6	101,7	91,1	97,9	96,3	107,0
2005 Jan.	1,6	4,4	97,5	97,5	94,1	99,5	96,8	97,5	98,9	90,8	98,2	96,6	99,7
Feb.	2,4	6,3	97,4	98,4	94,0	99,5	96,7	98,8	101,5	90,5	98,2	97,0	108,4
Mar.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	140,3	60,5	49,9	93,2
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	1 146,1	25,5	41,7	203,2	126,7	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,6
2003 Q4	269,2	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	9,0	27,4
2004 Q1	278,2	6,1	10,1	49,6	31,0	8,0	15,5	7,9	42,5	9,8	8,4	36,8	15,2	9,5	27,7
Q2	287,0	6,3	10,4	50,5	31,7	9,1	16,3	8,2	43,9	10,4	8,0	36,9	15,8	9,9	29,8
Q3	289,1	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,7	16,7	10,3	27,4
Q4	291,9	6,6	10,8	51,4	32,8	9,1	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,2	15,9	10,5	30,7
2005 Q1	291,2	6,5	10,7	50,7	33,0	9,6	17,4	7,9	43,3	10,4	8,5	38,5	17,0	10,9	26,7
2004 Okt.	96,2	2,2	3,6	17,3	11,1	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
Nov.	98,3	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
Dec.	97,4	2,2	3,6	16,4	10,8	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,6	5,4	3,5	10,3
2005 Jan.	97,2	2,2	3,5	16,6	11,5	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,6	5,6	3,7	7,7
Feb.	97,0	2,2	3,6	16,7	11,1	3,2	5,6	2,5	14,3	3,4	2,8	12,4	5,5	3,7	10,1
Mar.	97,0	2,2	3,6	17,4	10,4	3,3	5,9	2,7	14,3	3,6	2,9	12,5	5,9	3,6	8,9
Podiel na celkovom exporte v %															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
Dovoz (c.i.f.)															
2001	1 014,6	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	80,8
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	987,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,5	68,9	39,8	82,1
2004	1 073,1	24,3	39,4	141,8	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,1	72,2	44,9	88,7
2003 Q4	249,5	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	5,0	26,6	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,3
2004 Q1	252,0	6,0	9,4	33,8	26,8	12,4	12,8	5,1	26,1	20,7	13,5	35,6	16,5	10,7	22,6
Q2	263,6	5,8	9,8	34,5	26,5	13,4	13,2	5,5	29,8	22,2	12,9	41,2	17,1	10,9	20,8
Q3	277,4	6,2	10,1	37,4	26,9	14,5	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	43,2	18,9	11,6	22,4
Q4	280,2	6,2	10,1	36,0	27,6	15,9	13,7	6,1	28,6	25,2	13,5	43,1	19,6	11,7	22,8
2005 Q1	276,7	6,0	9,8	35,7	27,0	16,5	13,3	6,3	28,9	26,4	13,5	39,2	20,2	12,0	21,7
2004 Okt.	93,5	2,2	3,3	12,3	9,1	5,0	4,6	2,0	9,5	8,2	4,3	13,2	6,6	3,9	9,3
Nov.	94,3	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,6	4,7	14,7	6,8	3,9	7,0
Dec.	92,4	1,9	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,5
2005 Jan.	92,4	2,0	3,3	11,7	9,3	4,8	4,5	2,1	9,6	8,6	4,5	12,6	6,4	4,0	9,0
Feb.	91,7	1,9	3,2	11,6	9,2	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,3	13,5	6,5	4,0	6,8
Mar.	92,6	2,1	3,3	12,4	8,5	5,9	4,5	2,1	9,7	9,1	4,7	13,1	7,3	4,0	5,9
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	48,0	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	12,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	70,8	1,1	1,8	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	17,1
2004	73,0	1,2	2,3	61,4	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,0	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003 Q4	19,7	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,8	-11,0	-4,9	-1,6	-1,5	-1,6	6,1
2004 Q1	26,2	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,4	2,8	2,8	16,4	-10,9	-5,0	1,2	-1,4	-1,1	5,1
Q2	23,5	0,5	0,6	15,9	5,2	-4,4	3,1	2,7	14,1	-11,8	-4,9	-4,2	-1,3	-1,0	9,0
Q3	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,5	2,0	14,4	-13,8	-5,3	-4,6	-2,2	-1,3	4,9
Q4	11,7	0,4	0,7	15,5	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,1	-15,1	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,9
2005 Q1	14,5	0,5	0,9	15,0	6,0	-6,9	4,1	1,6	14,3	-16,0	-5,0	-0,7	-3,3	-1,1	5,0
2004 Okt.	2,7	0,1	0,2	5,0	2,0	-2,1	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,8	-1,2	-0,5	0,4
Nov.	4,0	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,2	-5,3	-2,0	-2,4	-1,6	-0,2	3,7
Dec.	5,0	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,7	-0,8	-0,4	3,8
2005 Jan.	4,8	0,1	0,3	4,9	2,2	-1,6	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-1,2
Feb.	5,3	0,3	0,3	5,1	1,9	-2,6	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,6	-1,1	-1,0	-0,3	3,3
Mar.	4,4	0,1	0,3	5,0	1,9	-2,6	1,4	0,5	4,6	-5,5	-1,8	-0,7	-1,4	-0,4	2,9

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



VÝMENNÉ KURZY

8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

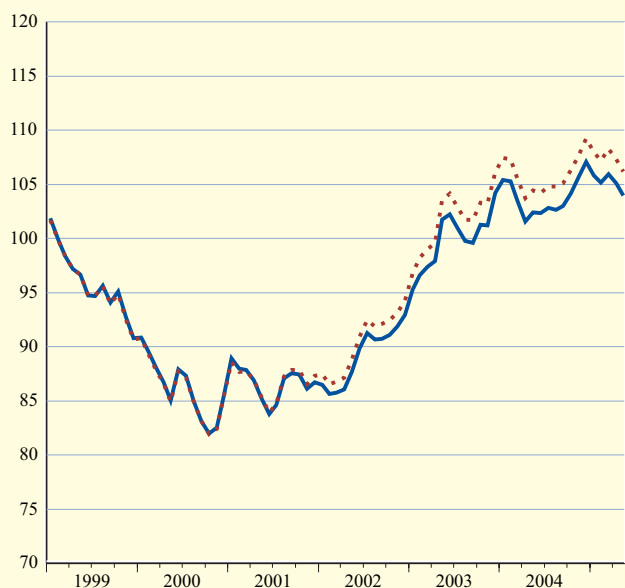
(priemery za obdobie; index 1999 Q1=100)

	EER-23						EER-42	
	Nominálny	Reálny CPI	Reálny PPI	Reálny deflátor HDP	Reálny ULCM	Reálny ULCT	Nominálny	Reálny CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	87,9	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	99,1	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,9	102,8	102,9	111,0	105,4
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,5	104,3	104,3	111,6	106,2
Q2	102,1	104,1	103,7	104,3	101,3	101,3	109,2	103,8
Q3	102,8	104,9	104,4	104,9	101,6	101,7	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,7	104,2	104,2	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	-	-	-	112,6	106,6
2004 Máj	102,4	104,4	104,0	-	-	-	109,5	104,2
Jún	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1
Júl	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5
Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
Sep.	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
Okt.	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
Nov.	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
Dec.	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005 Jan.	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
Feb.	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
Mar.	106,0	108,3	107,6	-	-	-	112,9	106,9
Apr.	105,1	107,3	106,5	-	-	-	111,9	105,9
Máj	104,0	106,2	105,4	-	-	-	110,6	104,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2005 Máj	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-	-1,2	-1,2
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2005 Máj	1,5	1,7	1,4	-	-	-	1,0	0,4

G31 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)

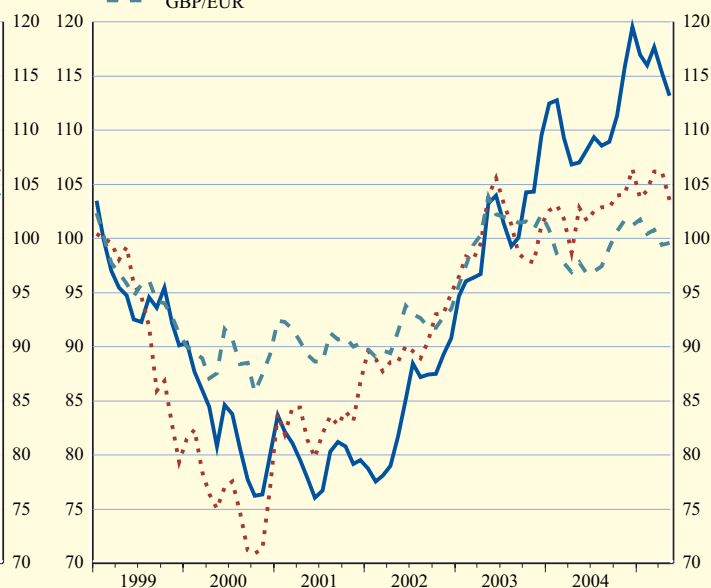
— Nominálny EER-23
 Reálny EER-23 CPI deflovaný



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)

	Dánska koruna	Švédska koruna	Anglická libra	US dolár	Japonský jen	Švajčiarsky frank	Juhokórejský won	Hong- kongský dolár	Singa- purský dolár	Kanadský dolár	Nórsku koruna	Austrálsky dolár
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 Q3	7,4367	9,1581	0,67216	1,2220	134,38	1,5363	1 411,03	9,5310	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226
2004 Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2004 Nov. Dec.	7,4313 7,4338	8,9981 8,9819	0,69862 0,69500	1,2991 1,3408	136,09 139,14	1,5216 1,5364	1 411,15 1 408,77	10,1028 10,4264	2,1446 2,2002	1,5540 1,6333	8,1412 8,2207	1,6867 1,7462
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. Máj	7,4405 7,4427 7,4466 7,4499 7,4443	9,0476 9,0852 9,0884 9,1670 9,1931	0,69867 0,68968 0,69233 0,68293 0,68399	1,3119 1,3014 1,3201 1,2938 1,2694	135,63 136,55 138,83 138,84 135,37	1,5469 1,5501 1,5494 1,5475 1,5449	1 362,01 1 330,26 1 329,44 1 306,82 1 272,34	10,2269 10,1507 10,2960 10,0899 9,8900	2,1501 2,1327 2,1522 2,1375 2,0962	1,6060 1,6128 1,6064 1,5991 1,5942	8,2125 8,3199 8,1880 8,1763 8,0814	1,7147 1,6670 1,6806 1,6738 1,6571
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Máj	-0,1	0,3	0,2	-1,9	-2,5	-0,2	-2,6	-2,0	-1,9	-0,3	-1,2	-1,0
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Máj	0,1	0,7	1,8	5,7	0,7	0,3	-9,9	5,6	2,0	-3,6	-1,5	-2,7
	Česká koruna	Estónska koruna	Cyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Poľský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský lei
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q3	31,593	15,6466	0,57902	0,6597	3,4528	248,80	0,4266	4,4236	239,95	40,020	1,9559	40 994
2004 Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2004 Nov. Dec.	31,286 30,636	15,6466 15,6466	0,57789 0,57909	0,6803 0,6900	3,4528 3,4528	245,36 245,80	0,4319 0,4325	4,2573 4,1354	239,79 239,80	39,546 38,872	1,9559 1,9559	39 848 38 696
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. Máj	30,304 29,957 29,771 30,134 30,220	15,6466 15,6466 15,6466 15,6466 15,6466	0,58170 0,58315 0,58319 0,58282 0,57806	0,6963 0,6961 0,6961 0,6961 0,6960	3,4528 3,4528 3,4528 3,4528 3,4528	246,48 243,69 244,81 248,19 251,95	0,4322 0,4309 0,4317 0,4299 0,4293	4,0794 3,9867 4,0123 4,1559 4,1749	239,77 239,74 239,70 239,65 239,51	38,573 38,044 38,253 39,232 39,004	1,9559 1,9559 1,9559 1,9553 1,9561	38 168 36 733 36 292 36 277 36 175
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Máj	0,3	0,0	-0,8	0,0	0,0	1,5	-0,1	0,5	-0,1	-0,6	0,0	-0,3
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Máj	-5,5	0,0	-1,3	6,1	0,0	-0,4	0,8	-11,6	0,3	-2,9	0,5	-10,8
	Čínsky jüan ¹⁾	Chorvátska kuna ¹⁾	Islandská koruna	Indonézska rupia ¹⁾	Malajzijský ringgit ¹⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso ¹⁾	Ruský rubeľ ¹⁾	Juhoafrický rand	Thajský baht ¹⁾	Nová turecká lira ²⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q3	10,1195	7,3950	87,48	11 190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1 807 510	
2004 Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2004 Nov. Dec.	10,7536 11,0967	7,5619 7,5589	87,15 83,99	11 723,41 12 382,27	4,9374 5,0960	1,8540 1,8737	73,138 75,336	37,1185 37,4162	7,8566 7,6847	52,357 52,576	1 883 365 1 870 690	
2005 Jan. Feb. Mar. Apr. Máj	10,8588 10,7719 10,9262 10,7080 10,5062	7,5494 7,5176 7,4577 7,3908 7,3272	82,12 80,74 79,15 80,71 82,36	12 073,27 12 039,68 12 377,13 12 362,94 12 033,61	4,9861 4,9458 5,0167 4,9163 4,8237	1,8620 1,8192 1,8081 1,7967 1,7665	73,068 71,305 71,842 70,435 68,966	36,6704 36,3910 36,4789 35,9794 35,4730	7,8386 7,8337 7,9635 7,9649 8,0500	50,855 50,078 50,908 51,165 50,562	1,7784 1,7104 1,7333 1,7645 1,7396	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Máj	-1,9	-0,9	2,0	-2,7	-1,9	-1,7	-2,1	-1,4	1,1	-1,2	-1,4	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Máj	5,8	-1,1	-6,4	11,3	5,8	-9,3	2,9	1,9	-1,1	3,9	-	

Zdroj: ECB.

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

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

9.1 V ostatných členských štátoch EÚ

(ročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný rozvoj

	ČR	Dánsko	Estónsko	Cyprus	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Poľsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Spojené kráľovstvo
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
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 Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 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
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2004 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
2005 Feb.	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
2005 Mar.	1,2	1,3	4,8	2,4	6,6	3,3	3,3	2,6	3,4	3,3	2,3	0,5	1,9
2005 Apr.	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Deficit (-)/prebytok (+) verejného sektora v % HDP													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,5	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,9	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-2,5	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Hrubý dlh verejného sektora v % HDP													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov v % ročne, priemer obdobia													
2004 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
2004 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
2005 Feb.	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
2005 Mar.	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
2005 Apr.	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
2004 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
2004 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
2005 Feb.	2,25	2,19	2,40	5,13	3,97	2,59	8,45	2,97	6,54	4,05	2,90	2,12	4,89
2005 Mar.	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
2005 Apr.	2,03	2,18	2,40	4,89	2,92	2,44	7,43	3,24	5,78	4,05	2,56	2,11	4,94
Reálny HDP													
2003	3,7	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-1,8	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	4,0	2,4	6,2	3,7	8,5	6,7	4,0	1,5	5,3	4,6	5,5	3,5	3,1
2004 Q3	4,0	2,5	5,9	4,1	9,1	6,0	3,9	1,9	4,8	4,5	5,3	3,3	3,1
2004 Q4	4,3	3,0	5,9	3,0	8,6	6,1	3,9	2,3	3,9	3,4	5,8	2,6	2,9
2005 Q1	.	1,9	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	2,7
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,5	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,1	-2,0
2004 Q2	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,2	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
2004 Q3	-7,5	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,2	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
2004 Q4	-7,8	0,5	-13,0	-12,7	-7,1	-2,5	-7,2	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,0	-1,3
Jednotkové náklady práce													
2003	3,3	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,1
2004	.	0,9	4,9	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	.
2004 Q3	.	1,1	5,2	-	-	-	-	-	-	-	3,5	.	1,1
2004 Q4	.	0,3	4,7	-	-	-	-	-	-	-	5,1	.	.
2005 Q1	.	1,9	.	-	-	-	-	-	-	-	.	.	.
Štandardná miera nezamestnanosti v % pracovnej sily (s. o.)													
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	6,4	4,6
2004 Q3	8,3	5,3	9,0	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
2004 Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	.
2004 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	4,6
2005 Jan.	8,3	5,0	8,1	5,5	9,6	9,1	6,3	6,9	18,1	5,8	16,4	6,2	4,7
2005 Feb.	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
2005 Mar.	8,3	5,0	7,9	5,1	9,4	8,7	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	.
2005 Apr.	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,5	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	.

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

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

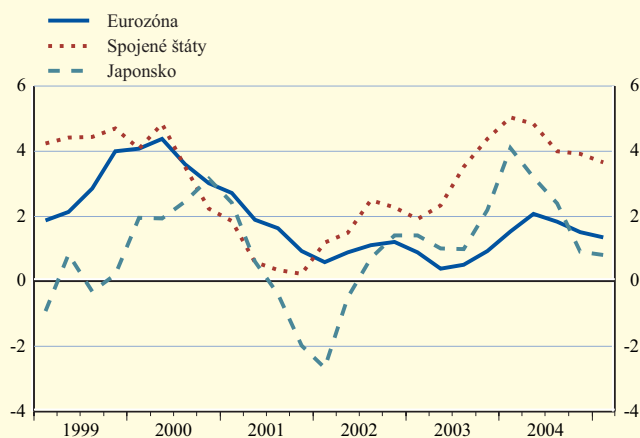
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

1. Ekonomický a finančný vývoj

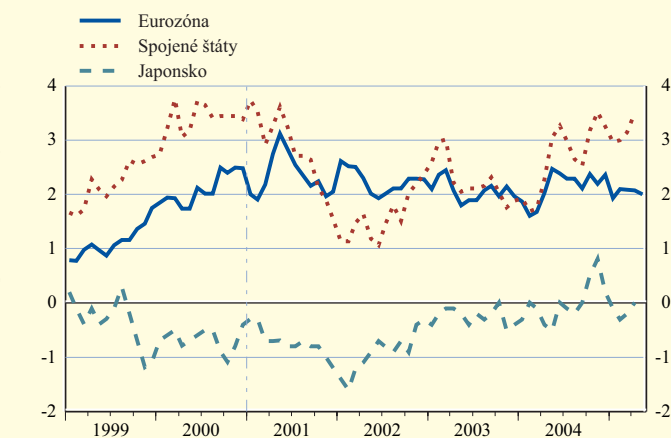
	Index spotrebiteľ- ských cien	Náklady na jednotku práce ¹⁾ (priemyselná výroba)	Reálny HDP	Index priemyselnej výroby (priemyselná výroba)	Nezamest- nanosť v % pracovnej sily (s. o.)	Široké peniaze ¹⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibanko- vých vkladov ²⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ²⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ³⁾ národnej meny voči euro	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁴⁾ ako % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Spojené štáty											
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	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,7	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004 Q1	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,6	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,5
2004 Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
2004 Q3	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
2004 Q4	3,3	-0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005 Q1	3,0	1,4	3,7	4,5	5,3	5,5	2,84	4,30	1,3113	.	.
2005 Jan.	3,0	-	-	5,0	5,2	6,1	2,66	4,21	1,3119	-	-
2005 Feb.	3,0	-	-	4,6	5,4	5,5	2,82	4,16	1,3014	-	-
2005 Mar.	3,1	-	-	4,0	5,2	4,8	3,03	4,49	1,3201	-	-
2005 Apr.	3,5	-	-	3,5	5,2	4,5	3,15	4,34	1,2938	-	-
2005 Máj	.	-	-	.	.	.	3,27	4,14	1,2694	-	-
Japonsko											
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	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,3	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,1	6,9	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
2004 Q3	-0,1	-5,9	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
2004 Q4	0,5	-1,9	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	.	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 Jan.	-0,1	.	-	2,0	4,5	2,0	0,05	1,37	135,63	-	-
2005 Feb.	-0,3	.	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
2005 Mar.	-0,2	.	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
2005 Apr.	0,0	.	-	0,6	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
2005 Máj	.	.	-	.	.	.	0,05	1,27	135,37	-	-

G33 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)

G34 Indexy spotrebiteľských cien¹⁾

(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.

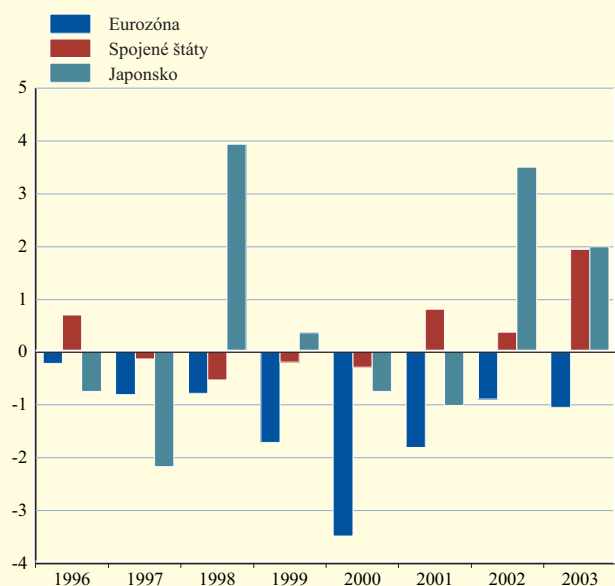
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ako % HDP)

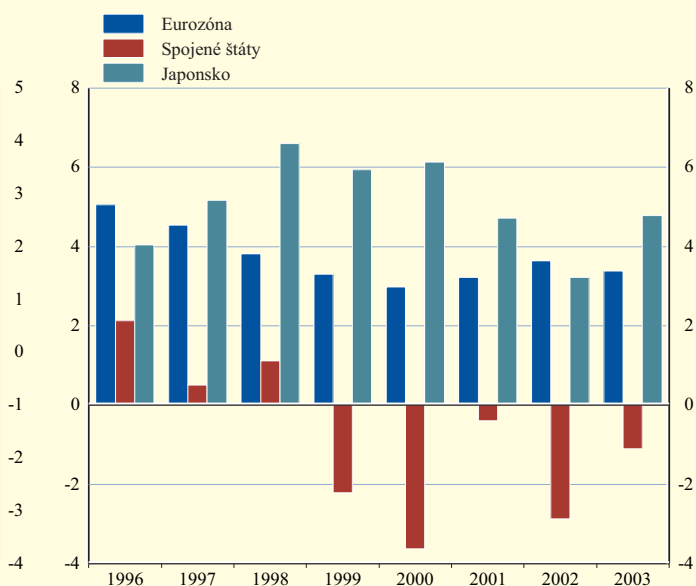
2. Úspory, investície a financovanie

	Národné úspory a investície			Investície a financovanie nefinančných spoločností						Investície a financovanie domácností ¹⁾			
	Hrubé úspory	Tvorba hrubého kapitálu	Čisté pôžičky zvyšku sveta	Tvorba hrubého kapitálu	Tvorba hrubého fixného kapitálu	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory	Čistý výskyt pasív	Cenné papiere a akcie	Kapitálové výdavky ²⁾	Čistá akvizícia finančných aktív	Hrubé úspory ³⁾	Čistý výskyt pasív
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Spojené štáty													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,6	0,9	1,7	12,8	5,3	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,9	3,7	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,4	8,5	2,5	0,8	13,2	6,9	10,6	8,0
2004	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,4	4,5	8,7	3,0	0,3	13,4	6,6	10,4	9,5
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	7,0	7,0	3,6	7,8	2,4	0,8	12,9	6,1	10,2	8,8
Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,1	13,1	9,3	10,5	11,7
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,6	8,7	1,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,4
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,3	9,1	2,8	0,1	13,4	3,0	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,2	8,9	4,2	1,0	13,1	7,2	10,2	10,2
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,3	8,8	2,5	-0,6	13,4	5,9	10,3	8,5
Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,2	9,1	2,6	0,3	13,5	6,9	10,4	9,3
Q4	13,4	20,1	-6,2	8,0	7,6	3,2	8,2	2,8	0,3	13,4	6,4	10,7	9,7
Japonsko													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,7	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,8	.	0,9	0,7	.	1,9	.	-0,7
2003 Q1	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,2	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,5	.	-7,2	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,0	.	7,9	.	-6,2
Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,2	.	-2,1	.	1,5
Q4	.	24,6	.	.	.	13,0	.	15,2	2,2	.	8,3	.	-0,4

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 štvrťrok končiaci mesiacom t sa vypočíta ako:

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

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

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

K ČASTIAM 2.1 AŽ 2.6

KALKULÁCIA TRANSAKCIÍ

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

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

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

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

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

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

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

VÝPOČET MIER RASTU MESAČNÝCH ČASOVÝCH RADOV

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

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

Základom indexu (sezónne neočistených radov) je v súčasnosti december 2001 = 100. Časové rady indexu upravených stavov sú k dispozícii na internetovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika [Statistics] / 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 medzimesačná 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 OČIŠŤOVANIE MENOVEJ ŠTATISTIKY ZA EUROZÓNU¹

Použitý prístup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu X-12-ARIMA.² Očistenie o sezónne vplyvy môže zahŕňať i úpravu podľa počtu pracovných dní v týždni a v prípade niektorých časových radov sa uskutočňuje nepriamo, lineárnou kombináciou komponentov. Týka sa to predovšetkým agregátu M3, ktorý je odvodený agregovaním sezónne očistených radov M1, M2 mínus M1 a M3 mínus M2.

Postupy sezónneho očisťovania sa najskôr aplikujú na index očistených stavov.³ Výsledné odhady sezónnych faktorov sa potom aplikujú na

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

K ČASTIAM 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET MIER RASTU

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

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

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

K ČASTIAM 4.3 A 4.4

VÝPOČET MIER RASTU PRE DLHOVÉ CENNÉ PAPIERE A KÓTOVANÉ AKCIE

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

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

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

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

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

zmene za obdobie 12 mesiacov končiace sa 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 štvrtrok 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 ob-

siahnuté vplyvy reklasifikácií, precenení a iné zmeny, ktoré nevyplývajú z transakcií. Kurzové zmeny sa neberú do úvahy, keďže všetky kótované akcie sú denominované v eurách.

K TABUĽKE 1 V ČASTI 5.1

SEZÓNNE OČIŠŤOVANIE HICP⁴

Použitý postup vychádza z multiplikatívneho rozkladu prostredníctvom programu 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. 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 programu X-12-ARIMA (poznámka 2 pod čiarou na strane S 74). Hrubé údaje za tovary a služby, výnosy a bežné transfery sú vopred očistené o vplyv počtu pracovných dní. V prípade tovarov, služieb a bežných transferov je očistenie o počet pracovných dní opravené o národné dni pracovného voľna. Položky na príjmovej strane služieb sú vopred očisťované o vplyv veľkonočných sviatkov. Sezónne očistenie týchto položiek sa uskutočňuje s použitím týchto vopred upravených radov. Položky na výdavkovej strane bežných transferov sa vopred neupravujú. Sezónne očisťovanie celkovej hodnoty bežného účtu sa uskutočňuje agregovaním sezónne očistených

4 Podrobnosti pozri v Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, ECB (august 2000), ako aj na internetovej stránke ECB (www.ecb.int) v časti Štatistika / Menový vývoj, bankový sektor a finančné trhy.

časových radov za tovary, služby, výnosy a bežné transfery za eurozónu. Sezónne faktory (a faktory počtu pracovných dní) sa revidujú v polročných intervaloch alebo podľa potreby.

VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Štatistika eurozóny v Mesačnom bulletine sa zameriava na štatistiku eurozóny ako celku. Podrobnejšie a dlhodobejšie údaje doplnené ďalšími vysvetlivkami možno nájsť v časti Štatistika [Statistics] na internetovej stránke ECB (www.ecb.int). Služby prístupné v časti „Data Services“ ponúkajú rozhranie prehliadača s možnosťou vyhľadávania a s možnosťou objednať si zasielanie rôznych údajových súborov, ako aj aplikáciu na priame sťahovanie údajov v skomprimovanom formáte Comma Separated Value (CSV).

Termín uzávierky pre štatistiku uvádzaný v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 1. jún 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; štatistický zlom je na grafoch vyznačený 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 uve-

dené inak, štatistiky cien a nákladov pred rokom 1999 vychádzajú z údajov vyjadrených v národných menách.

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

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

Skupina „Iné členské štáty EÚ“ zahŕňa 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 poslednú udržiavaciu periódu povinných minimálnych rezerv v danom roku, resp. štvrťroku. Do decembra 2003 sa udržiavacie periódy začínali 24. kalendárny deň príslušného mesiaca a trvali do 23. kalendárneho dňa nasledujúceho



mesiaca. Dňa 23. januára 2003 oznámila ECB zmeny operačného rámca, ktoré boli implementované k 10. marcu 2004.

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

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

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

ré 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 úverové inštitúcie eurozóny uložené v Eurosysteme. Jednotlivé sumy sú odvodené z konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Do ostatných obchodov odčerpávajúcich likviditu (stĺpec 7) nie sú zahrnuté emisie dlhových certifikátov iniciované národnými centrálnymi bankami v druhej etape EMU. Ostatné čisté faktory (stĺpec 10) predstavujú vzájomne započítané zostávajúce položky konsolidovaných finančných výkazov Eurosystemu. Bežné účty úverových inštitúcií (stĺpec 11) sa rovnajú rozdielu medzi sumou faktorov poskytujúcich likviditu (stĺpce 1 až 5) a sumou faktorov odčerpávajúcich likviditu (stĺpce 6 až 10). Peňažná báza (stĺpec 12) je kalkulovaná ako súčet jednodňových sterilizačných obchodov (stĺpec 6), bankoviek v obehu (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (PFI), t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem Spoločenstva, podielové fondy peňažného trhu a iné inštitúcie, ktoré v rámci predmetu svojej činnosti prijímajú vklady alebo ich blízke substitúty od subjektov iných ako PFI a vo vlast-

nom mene (prinajmenšom v ekonomickom zmysle) tieto poskytujú ďalej vo forme úverov alebo investícií do cenných papierov. Úplný zoznam PFI je uverejnený na internetovej stránke ECB.

V časti 2.2 je konsolidovaná bilancia sektora PFI, získaná vzájomným započítaním agregovaných bilančných pozícií medzi jednotlivými PFI v eurozóne. Z dôvodu určitých odlišností v účtovných postupoch sa nemusí súčet vzájomných pozícií PFI nevyhnutne rovnať nule; zostatok je uvedený v stĺpci 10 na strane pasív v časti 2.2. V časti 2.3 sú uvedené menové agregáty eurozóny a ich protipoložky. Sú odvodené z konsolidovanej bilancie PFI; započítané sú do nich i niektoré peňažné aktíva/pasíva ústrednej štátnej správy. Štatistiky menových agregátov a ich protipoložiek sú očistené o sezónne a kalendárne vplyvy. V položke zahraničné pasíva v časti 2.1 a 2.2 sú vykázané podiely/akcie podielových fondov peňažného trhu umiestnených v eurozóne a dlhové cenné papiere so splatnosťou do dvoch rokov vydané PFI eurozóny v držbe nerezidentov eurozóny. V časti 2.3 však tieto položky nie sú zahrnuté do menových agregátov, ale sú obsiahnuté v položke „čisté zahraničné aktíva“.

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

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

vybraných položiek bilancie PFI v členení podľa mien.

Podrobné 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. Na základe nariadenia ECB/1998/16¹ z 1. decembra 1998 v znení nariadenia ECB/2003/10² sa od 1. januára 1999 zbierajú a zostavujú štatistické informácie o konsolidovanej bilancií sektora PFI.

V súlade s týmto nariadením bola súvahová položka „cenné papiere peňažného trhu“ zlúčená s položkou „dlhové cenné papiere“ na strane aktív i pasív bilancie PFI.

V časti 2.9 sú uvedené celkové sumy ku koncu jednotlivých štvrťrokov z bilancie investičných fondov v eurozóne (okrem podielových fondov peňažného trhu). Bilancia je agregovaná, a preto sú medzi pasívami započítané aj podiely/akcie v držbe investičných fondov vydané inými investičnými fondmi. Celkové aktíva/pasíva sú tiež členené podľa investičnej politiky (akciové fondy, dlhopisové fondy, zmiešané fondy, fondy s nehnuteľnosťami a iné fondy) a podľa typu investora (všeobecné verejné fondy a špeciálne fondy). V časti 2.10 sú uvedené agregované bilancie za jednotlivé sektory investičných fondov v členení podľa investičnej politiky a typu investora.

FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

V časti 3.1 a 3.2 sa uvádzajú štvrtročné údaje z finančných účtov za nefinančné sektory eurozóny; sú v nich obsiahnuté údaje za verejnú správu (sektor S.13 podľa ESA 95), nefinančné spoločnosti (sektor S.11 podľa ESA 95), do-

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

mácnosti (sektor S.14 podľa ESA 95) a za neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam sektor S.15 podľa ESA 95). Údaje predstavujú sezónne neočistené celkové sumy a finančné transakcie v klasifikácii podľa ESA 95 a týkajú sa hlavných finančných investícií a financovaných aktivít nefinančných sektorov. Na strane prijatých prostriedkov (pasíva) sú údaje členené podľa sektorov ESA 95 a podľa pôvodnej splatnosti (pričom krátkodobá znamená pôvodnú lehotu splatnosti 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 podľa 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 financovanie 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 emi-

siách a nesplatených sumách pre všetky splatnosti, s dodatočným členením v prípade dlhodobých splatností. Čisté emisie sa líšia od zmien nesplatených súm, a to z dôvodu zmien precenenia, reklasifikácie a iných úprav.

V stĺpcoch 1 až 4 sú údaje o nesplatených sumách, hrubých emisiách, splatených sumách a čistých emisiách za všetky emisie denominované v eurách. V stĺpcoch 5 až 8 sú uvedené nesplatené sumy, hrubé emisie, splatené 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, splatených súm a čistých emisií za všetky cenné papiere v eurách vydané rezidentmi eurozóny. V stĺpci 12 sú uvedené čisté emisie v eurách v členení podľa rezidentov eurozóny.

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

Celkové nesplatené sumy 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 4.2 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 2 v časti 4.2, stĺpec 7 pozostáva z dlhopisov s nulovým kupónom a z účinkov precenenia.

V časti 4.3 sú uvedené ročné miery rastu 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 mier rastu sa preto nezapočítavajú úpravy v súvislosti s rekvalifikáciou, precenením, zmenami výmenných kurzov a s akýmkoľvek inými zmenami, ktoré nevyplývajú z transakcií. Medziročná percentuálna zmena mesačných údajov sa vzťahuje ku koncu mesiaca, kým v prípade štvrtročných 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 štvrtročnými časovými radmi uvedenými v časti 3.2 (hlavné pasíva, stĺpec 21).

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

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 (S. 121) a iné peňažné finančné inštitúcie (S. 122); nepeňažné finančné spoločnosti vrátane ostatných finančných sprostredkovateľov (S. 123), finančné pomocné inštitúcie (S. 124) a poisťovne a penzijné fondy (S. 125), nefinančné spoločnosti (S. 11); ústredná štátna správa (S. 1311); a ostatné orgány verejnej správy, kam patrí regionálna štátna správa (S. 1312), miestna samospráva (S. 1313) a fondy sociálneho zabezpečenia (S. 1314).

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

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

V časti 4.6 sú obsiahnuté úrokové miery na peňažných trhoch v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Peňažné trhy eurozóny sú pokryté väčším počtom vkladových úrokových mier, od jednoduchých vkladov po dvanásťmesačné vklady. Pred januárom 1999 sa za eurozónu vypočítavali syntetické úrokové miery na základe národných úrokových mier vážených HDP. S výnimkou jednoduchých vkladov do decembra 1998 sú mesačné, štvrtročné a ročné hodnoty priemernými hodnotami za dané obdobie. Jednoduché vklady sú až do decembra 1998 reprezentované medzibankovými depozitnými sadzbami na peňažnom trhu. Od januára 1999 sa v časti 4.6, stĺpec 1 uvádza index priemernej úrokovej miery za jednoduché vklady v eurozóne (EONIA). 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 štátnych dlhopisov v eurozóne, Spojených štátoch a v Japonsku. Do decembra 1998 boli dvojročné, trojročné, päťročné a sedemročné výnosy v eurozóne hodnotami na konci obdobia, v prípade desaťročných výnosov išlo o priemery. Po tomto období sú všetky výnosy vykazované ako priemer za dané obdobie. Do decembra 1998 boli výnosy za eurozónu kalkulované na základe harmonizovaných výnosov z štátnych dlhopisov vážených HDP; po tomto období sú ako váhové koeficienty použité nominálne nesplatené sumy štátnych dlhopisov za jednotlivé oblasti splatnosti. V prípade Spojených štátov a Japonska sú desaťročné výnosy priemerom za dané obdobie.

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

CENY, PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Väčšinu údajov uvedených v tejto časti pripravila Európska komisia (zväčša Eurostat) a národné štatistické úrady. Výsledky za eurozónu sú získané agregovaním údajov za jednotlivé krajiny. Pokiaľ je to možné, údaje sú harmonizované a porovnateľné. Štatistiky 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 HICP, ktoré sú vo všetkých krajinách eurozóny zostavené podľa rovnakej metodiky. Členenie podľa tovarov a služieb vychádza z klasifikácie individuálnej spotreby podľa účelu (COICOP/HICP). Index HICP zachytáva peňažné výdavky konečnej spotreby domácností na ekonomickom teritóriu eurozóny. V tabuľke sú sezónne očistené údaje HICP zostavené ECB.

Štatistika cien priemyselných výrobcov (tabuľka 2 v časti 5.1), priemyselnej produkcie, no-

vých 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 štatistike⁴. Členenie podľa skupín konečného použitia produkcie v prípade cien priemyselných výrobcov a priemyselnej produkcie zodpovedá harmonizovanému podrobnému členeniu priemyslu bez stavebníctva (OKEČ, časti C až E) na hlavné skupiny konečného použitia produkcie, tak ako ich definuje nariadenie Komisie (ES) č. 586/2001 z 26. marca 2001⁵. Ceny priemyselných výrobcov sú vyjadrením cien výrobcov na výstupe. Zahŕňajú nepriame dane okrem DPH a iných odpočítateľných daní. Priemyselná produkcia odzrkadľuje pridanú hodnotu v danom výrobnom odvetví.

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

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

Zložky jednotkových nákladov práce (tabuľka 4 v časti 5.1), HDP a jeho zložky (tabuľky 1 a 2 v časti 5.2), deflátor 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 hlavne na základe objednávok – najmä textilný priemysel, priemysel papiera 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 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 metodike ESA 95. Ročné súhrny v častiach 6.1 až 6.3 spracovala ECB na základe harmonizovaných údajov NCB, ktoré sa pravidelne aktualizujú. Deficit a údaje o zadlženosti krajín eurozóny sa preto môžu odlišovať od údajov, ktoré používa Európska komisia v rámci procedúry v prípade nadmerného deficitu. Štvrtročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

V časti 6.1 sú vykázané ročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením Komisie (ES) č. 1500/2000 z 10. júla 2000⁶, ktoré upravuje ESA 95. V časti 6.2 sú uvedené podrobnosti o hrubom konsolidovanom dlhu za verejné správy v nominálnej hodnote podľa ustanovení zmluvy o procedúre v prípade nadmerného deficitu. Časti 6.1 a 6.2 obsahujú súhrnné údaje za jednotlivé krajiny eurozóny podľa ich významu v rámci Paktu stability a rastu. Deficity/prebytky vykázané za jednotlivé krajiny eurozóny korešpondujú s EDB B.9 podľa definície nariadenia Komisie (ES) č. 351/2002 z 25. februára 2002, ktorým sa mení nariadenie Rady (ES) č. 3605/93 ohľadom odkazov na ESA 95. V časti 6.3 sú uvedené zmeny dlhu verejnej správy. Rozdiel medzi zmenou vládneho dlhu a zmenou vládneho deficitu – potreba úpravy deficitu/dlhu – sa zväčša vysvetľuje realizovanými štátnymi transakciami v oblasti finančných aktív a kurzovými zmenami. V časti 6.4 sú vykázané štvrťročné príjmy a výdavky za verejné správy podľa definícií stanovených nariadením (ES) č. 1221/2002 Európskeho parlamentu a Rady z 10. júna 2002⁷ 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)⁸ a dokumentom Eurostatu. Ďalšie odkazy na metodiku a zdroje používané v štatistikách platobnej bilancie a medzinárodnej investičnej pozície eurozóny sú uvedené v publikácii ECB „Štatistické metódy v oblasti platobnej bilancie 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 in-

ternetovej stránke ECB. Ďalej je na internetovej stránke Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (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). Prvá výročná správa o kvalite platobnej bilancie/medzinárodnej investičnej pozície eurozóny (január 2005), založená na odporúčaniach tejto pracovnej skupiny, je uverejnená na internetovej stránke ECB.

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

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

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

6 Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

7 Ú. v. L 131, 28. 5. 2003, s. 20.

8 Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

vzťahu k ostatným nerezidentným sektorom sú klasifikované ako pôžičky. Toto členenie kopíruje členenie v ostatných štatistikách, napríklad v konsolidovanej súvahe PFI, a je v súlade s Manuálom platobnej bilancie MMF.

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

Časť 7.3 obsahuje geografické členenie platobnej bilancie eurozóny (tabuľky 1 až 4) a medzinárodnej investičnej pozície (tabuľka 5) eurozóny v porovnaní s hlavnými partnerskými krajinami alebo skupinami partnerských krajín, pričom 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 štvrťroky, 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 bulletinu, február 2005.

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

Stavy zahraničných rezerv a príbuzných aktív a pasív Eurosystému sú obsiahnuté v časti 7.4, tabuľka 5, spolu s ich časťou v držbe ECB. Vzhľadom na evidenčné rozdiely a rozdiely v ocenení nie sú tieto údaje plne porovnateľné s údajmi z týždňových finančných výkazov Eurosystému. Údaje v tabuľke 5 sú v súlade s odporúčaniami MMF/BIS na vykazovanie zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách. K zmenám držby zlatých rezerv Eurosystému (stĺpec 3) dochádza v dôsledku obchodovania so zlatom na základe podmienok Zmluvy o obchodovaní so zlatom uzavretej medzi centrálnymi bankami 26. septembra 1999 a aktualizovanej 8. marca 2004. Ďalšie informácie o štatistickom spracovaní zahraničných rezerv Eurosystému možno nájsť na internetovej stránke ECB v publikácii „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ z októbra 2000. Internetová stránka ECB obsahuje aj podrobnejšie údaje o vykazovaní zahraničných rezerv a likvidity v cudzích menách.

Časť 7.5 uvádza údaje o zahraničnom tovarovom obchode eurozóny. Hlavným zdrojom je Eurostat. ECB odvodzuje objemové indexy z hodnotových a jednotkových hodnotových

indexov Eurostatu a sezónne očisťuje jednotkové hodnotové indexy. Hodnotové údaje sezónne a kalendárovo očisťuje Eurostat.

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

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

vátsko, 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 kurzov 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.

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, Chor-

VÝVOJ MIMO EUROZÓNY

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

CHRONOLÓGIA OPATRENÍ MENOVEJ POLITIKY V EUROSYSTÉME¹

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.

¹ 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 ECB 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 jednodňové refinančné obchody na 3,0 % a jednodňové sterilizačné obchody na 1,0 %, v oboch prípadoch s účinnosťou od 6. júna 2003.

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

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej 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 %.

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 jednodňové refinančné obchody a jednodňové 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. Eurosystem však bude naďalej zabezpečovať prevažnú časť likvidity prostredníctvom základných refinančných operácií. Rada guvernérov môže rozhodnúť o ďalšej zmene umiestňovanej sumy na začiatku r. 2006.

3. FEBRUÁR, 3. MAREC, 7. APRÍL, 4. MÁJ A 2. JÚN 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 prvom štvrťroku 2005 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 277 742 platieb s hodnotou 1 876 mld. EUR. V oboch prípadoch ide o najvyššie hodnoty od začiatku prevádzky systému TARGET v januári 1999. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zvýšenie počtu platieb o 2 % a ich hodnoty o 6 %. Zvýšenie počtu platieb a ich hodnoty sa zaznamenalo vo všetkých segmentoch. Toto medzikvartálne zvýšenie je nezvyčajné, nakoľko narušuje typické priebehy z predchádzajúcich rokov, keď sa vždy predtým zaznamenalo v prvom štvrťroku v porovnaní so štvrtým štvrťrokom predchádzajúceho roka zníženie. Celkový trhový podiel systému TARGET sa zvýšil z hľadiska hodnoty platieb aj ich počtu o 1 % a dosiahol 89 %, resp. 58 %.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V prvom štvrťroku 2005 sa v pracovných dňoch spracovalo priemerne 210 266 platieb vnútri členských štátov s hodnotou 1 245 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zvýšenie počtu platieb o 1 % a ich hodnoty o 5 %. V porovnaní s rovnakým obdobím roka 2004 sa počet platieb zvýšil o 4 % a ich hodnota o 10 %. Platby vo vnútri členských štátov sa na celkovom počte platieb podieľali 75,7 % a na ich celkovej hodnote 66,3 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa priemerná denná hodnota platieb vnútri členských štátov v prvom štvrťroku 2005 zvýšila z 5,7 mil. EUR na 5,9 mil. EUR. Najvyšší denný počet platieb v rámci členských štátov sa zaznamenal 29. marca 2004, v dni nasledujúcom po Veľkonočných sviatkoch, keď sa ich spracovalo 301 965. Z hľadiska hodnoty sa najvyššia denná špička zaznamenala 31. marca, s hodnotou 1 600 mld. EUR. Z celkového počtu platieb vnútri členských štátov bolo 66 % nižších ako 50 000 EUR a 11 % vyšších ako 1 mil. EUR. V priemere sa denne spracovalo 137 platieb vnútri členských štátov v hodnote vyše 1 mld. EUR.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni sa v prvom štvrťroku 2005 v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 67 476 platieb s celkovou hodnotou 631 mld. EUR. V porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2004 to predstavuje zvýšenie počtu platieb o 3 % a zvýšenie ich hodnoty o 9 %.

V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa počet medzibankových platieb zvýšil o 6 % a ich hodnota o 9 %. V prípade klientskych platieb sa zaznamenalo zvýšenie ich počtu o 1 % a hodnoty o 7 %. Podiel priemerného denného počtu medzibankových platieb na celkovom počte platieb medzi členskými štátmi bol 49,4 % a podiel ich hodnoty 95,1 %. Priemerná denná hodnota medzibankových platieb sa v porovnaní so štvrtým štvrťrokom 2004 zvýšila zo 17,4 mil. EUR na 18 mil. EUR a klientskych platieb z 875 000 EUR na 895 000 EUR. Najintenzívnejšia platobná prevádzka medzi členskými štátmi sa zaznamenala 29. marca 2005, keď sa v systéme TARGET spracovalo 98 822 medzištátnych platieb. Z hľadiska hodnoty sa najvyššia denná špička zaznamenala 28. februára, keď sa previedlo 853 mld. EUR. Z platieb uskutočnených medzi

Tabuľka 1 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 1. štvrťroku 2005
Belgicko	99,65 %
Dánsko	99,63 %
Nemecko	98,57 %
Grécko	99,49 %
Španielsko	99,84 %
Francúzsko	100,00 %
Írsko	99,85 %
Taliansko	99,87 %
Luxembursko	100,00 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	99,85 %
Portugalsko	100,00 %
Fínsko	99,92 %
Švédsko	100,00 %
Veľká Británia	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB (EPM)	99,03 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,73 %

členskými štátmi malo 62 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 15 % vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa denne spracovalo 49 platieb medzi členskými štátmi v hodnote vyššej ako 1 mld. EUR.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO VÝKONNOSŤ

V prvom štvrťroku 2005 sa dosiahla celková dostupnosť systému TARGET 99,73 %, v porovnaní s 99,77 % v štvrtom štvrťroku 2004. Počet mimoriadnych udalostí ovplyvňujúcich dostupnosť bol 31, čo je o šesť viac než v predchádzajúcom štvrťroku. Do kalkulácie dostupnosti systému TARGET sa započítavajú udalosti, ktoré bránia spracovať platbu počas desať

a viac minút. V prvom štvrťroku 2005 došlo k trom incidentom trvajúcim viac ako dve hodiny, pričom jeden z nich spôsobil meškanie uzávierky systému TARGET o jednu hodinu. Tabuľka 1 uvádza údaje o dostupnosti národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB (EPM).

V prvom štvrťroku bolo 94,04 % platieb medzi členskými štátmi spracovaných za menej než 5 minút, 4,42 % platieb potrebovalo na spracovanie 5 až 15 minút a 0,60 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút. Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo priemerne 614 platieb za deň; toto číslo je však potrebné vidieť v kontexte s celkovým počtom 67 476 medzištátnych platieb priemerne spracovaných každý deň.

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

(počet transakcií)

	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	17 071 290	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984
Denný priemer	266 739	274 036	255 636	273 232	277 741
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482
Denný priemer	65 378	68 045	61 644	65 240	67 476
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502
Denný priemer	201 361	205 990	193 992	207 992	210 266
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový počet	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591
Denný priemer	151 082	156 206	164 112	172 420	175 542
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581
Denný priemer	27 669	28 051	25 759	26 770	27 122
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový počet	131 082	184 269	128 745	119 693	127 802
Denný priemer	2 048	2 925	1 951	1 813	2 061
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový počet	365 097	316 448	237 482	139 269	
Denný priemer	5 705	5 023	3 598	2 360	

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

(v mld. EUR)

	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	109 062	111 025	107 592	116 389	116 318
Denný priemer	1 704	1 762	1 630	1 763	1 876
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	36 487	36 046	35 378	38 226	39 152
Denný priemer	570	572	536	579	631
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota	72 575	74 979	72 214	78 163	77 166
Denný priemer	1 134	1 190	1 094	1 184	1 245
Ostatné systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 647	10 987	10 487	11 005	10 483
Denný priemer	182	174	159	167	169
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 276	4 765	4 217	4 215	3 922
Denný priemer	67	76	64	64	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sakit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	120	117	117	113	122
Denný priemer	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	60	60	110	37	
Denný priemer	1	1	2	1	

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 marca 2005 do mája 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“, Apríl 2004.
„Výročná správa 2004“, Apríl 2005.

KONVERGENČNÁ SPRÁVA

„Konvergenčná správa 2004“, Október 2004.

ČLÁNKY PUBLIKOVANÉ V MESAČNOM BULLETIME

„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.
 „Asset price bubbles and monetary policy“, April 2005.
 „Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan“, April 2005.
 „The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union“, April 2005.
 „Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area“, May 2005.
 „Consolidation and diversification in the euro area banking sector“, May 2005.
 „The evolving framework for corporate governance“, May 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. Wredenberg, July 2004.
- 19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ by MPC task force of the ESCB, July 2004.
- 20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ by F. Dierick, August 2004.
- 21 „Governance of securities clearing and settlement systems“ by D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.

- 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.
- 25 „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“, by G. Wolswijk and J. de Haan, March 2005.
- 26 „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“, by L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, April 2005.
- 27 „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ by H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, April 2005.
- 28 „Regulatory reforms in selected EU network industries“ by R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, April 2005.
- 29 „Wealth and asset price effects on economic activity“, by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 „Competitiveness and the export performance of the euro area“, by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.

WORKING PAPERS

- 448 „Price-setting behaviour in Belgium: what can be learned from an ad hoc survey?“ by L. Aucremanne and M. Druant, March 2005.
- 449 „Consumer price behaviour in Italy: evidence from micro CPI data“ by G. Veronese, S. Fabiani, A. Gattulli and R. Sabbatini, March 2005.
- 450 „Using mean reversion as a measure of persistence“ by D. Dias and C. R. Marques, March 2005.
- 451 „Breaks in the mean of inflation: how they happen and what to do with them“ by S. Corvoisier and B. Mojon, March 2005.
- 452 „Stocks, bonds, money markets and exchange rates: measuring international financial transmission“ by M. Ehrmann, M. Fratzscher and R. Rigobon, March 2005.
- 453 „Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors“ by M. Przybyla and M. Roma, March 2005.
- 454 „European women: why do(n't) they work?“ by V. Genre, R. G. Salvador and A. Lamo, March 2005.
- 455 „Central bank transparency and private information in a dynamic macroeconomic model“ by J. G. Pearlman, March 2005.
- 456 „The French block of the ESCB multi-country model“ by F. Boissay (ECB) and J-P. Villetelle (Banque de France), March 2005.
- 457 „Transparency, disclosure and the Federal Reserve“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, March 2005.
- 458 „Money Demand and Macroeconomic Stability Revisited“ by A. Schabert and C. Stoltenberg, March 2005.
- 459 „Capital flows and the US ‘New Economy’: consumption smoothing and risk exposure“ by M. Miller, O. Castrén and L. Zhang, March 2005.
- 460 „Part-time work in EU countries: labour market mobility, entry and exit“ by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward-Warmedinger, March 2005.
- 461 „Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?“ by L. J. Álvarez, P. Burriel and I. Hernando, March 2005.

- 462 „Time-dependent versus state-dependent pricing: a panel data approach to the determinants of Belgian consumer price changes“ by L. Aucremanne and E. Dhyne, March 2005.
- 463 „Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI“ by L. Bilke, March 2005.
- 464 „The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence“ by C. Kwapil, J. Baumgartner and J. Scharler, March 2005.
- 465 „Determinants and consequences of the unification of dual-class shares“ by Anete Pajuste, March 2005.
- 466 „Regulated and services prices and inflation persistence“ by P. Lünemann and T. Y. Mathä, April 2005.
- 467 „Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries for the new member states“ by A. N. Mehrotra and T. A. Peltonen, April 2005.
- 468 „Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency closer together?“ by P. De Grauwe and F. P. Mongelli, April 2005.
- 469 „Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies“ by A. Marcet and J. P. Nicolini, April 2005.
- 470 „Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area“ by A. Bruggeman, G. Camba-Méndez, B. Fischer and J. Sousa, April 2005.
- 471 „Real wages and local unemployment in the euro area“ by A. Sanz de Galdeano and J. Turunen, April 2005.
- 472 „Yield curve prediction for the strategic investor“ by C. Bernadell, J. Coche and K. Nyholm, April 2005.
- 473 „Fiscal consolidations in the central and eastern European countries“ by A. Afonso, C. Nickel and P. Rother, April 2005.
- 474 „Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia“ by K. P. Nimark, April 2005.
- 475 „Monetary policy analysis with potentially misspecified models“ by M. Del Negro and F. Schorfheide, April 2005.
- 476 „Monetary policy with judgement: forecast targeting“ by L. E. O. Svensson, April 2005.
- 477 „Parameter misspecification and robust monetary policy rules“ by C. E. Walsh, April 2005.
- 478 „The conquest of US inflation: learning and robustness to model uncertainty“ by T. Cogley and T. J. Sargent, April 2005.
- 479 „The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area“ by R. Adalid, G. Coenen, P. McAdam and S. Siviero, April 2005.
- 480 „Insurance policies for monetary policy in the euro area“ by K. Küster and V. Wieland, April 2005.
- 481 „Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?“ by A. Calza and J. Sousa, April 2005.
- 482 „Forecasting macroeconomic variables for the new Member States of the European Union“ by A. Banerjee, M. Marcellino and I. Masten, May 2005.
- 483 „Money supply and the implementation of interest rate targets“ by A. Schabert, May 2005.
- 484 „Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter“ by D. Martínez-López, May 2005.
- 485 „Corporate investment and cash-flow sensitivity: what drives the relationship?“ by P. Mizen and P. Vermeulen, May 2005.
- 486 „What drives productivity growth in the new EU Member States? The case of Poland“ by M. Kolasa, May 2005.
- 487 „Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods“ by G. Lombardo and A. Sutherland, May 2005.

- 488 „Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, May 2005.
- 489 „Persistence and nominal inertia in a generalised Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts“ by H. Dixon and E. Kara, May 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.
 „Eurosystem 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 Eurosystem 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.
 „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, March 2005.
 „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.
 „Euro money market study 2004“, May 2005.
 „Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, May 2005.
 „Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, May 2005.
 „TARGET Annual Report 2004“, May 2005.
 „The New EU Member States: Convergence and Stability“, May 2005.
 „Financial stability review“, June 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).

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 vypláť 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 opcií.

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 obehivo a vklady splatné na požiadanie v PFI a v ústrednej štátnej správe (napr. na pošte alebo v štátnej pokladnici).

M2: širší menový agregát. Zahŕňa M1 a vklady 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 Eurosystem, 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 (prínajmenšom 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“.

