



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

09 | 2005

MESAČNÝ BULLETIN

EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

01 | 2005

02 | 2005

03 | 2005

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA



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



MESAČNÝ BULLETIN
SEPTEMBER 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 31. augusta 2005.

ISSN 1725-2822 (elektronická verzia)



OBSAH

ÚVODNÉ SLOVO

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

Vonkajšie prostredie eurozóny

Menový a finančný vývoj

Ceny a náklady

Produkcia, dopyt a trh práce

Fiškálny vývoj

Vývoj výmenného kurzu a platobnej bilancie

Boxy

- 1 Vplyv sekuritizácie úverov PFI na menovú analýzu v eurozóne 17
- 2 Stav likvidity a operácie menovej politiky od 11. mája do 9. augusta 2005 26
- 3 Najnovší vývoj výnosových spreadov štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny 30
- 4 Náklady na kapitálové financovanie v eurozóne a v Spojených štátoch 38
- 5 Čo môže vysvetliť rozdielny rast miezd v trhových a netrhových službách? 50
- 6 Vývoj stavebníctva v eurozóne 54
- 7 Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu 61
- 8 Reforma režimu výmenného kurzu jüanu 70

5 ŠTATISTIKA EUROZÓNY

Chronológia opatrení menovej politiky v Eurosystéme

7 Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

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

Rada guvernérov na základe svojej pravidelnej ekonomickej a menovej analýzy dospela k záveru, že nastavenie menovej politiky je vzhľadom na aktuálnu perspektívu vývoja miery inflácie v strednodobom horizonte naďalej primerané. Dlhodobu výnimočne nízka úroveň nominálnych i reálnych úrokových mier v rámci celého spektra splatností výrazne podporuje hospodársku aktivitu v eurozóne. Napriek existencii rizík rastu cenovej hladiny v súčasnosti podľa Rady guvernérov nič nesvedčí o tom, že by v eurozóne narastali výraznejšie inflačné tlaky. Napriek tomu, v neposlednom rade vzhľadom na riziko sekundárnych dopadov neustáleho rastu cien ropy, Rada guvernérov naďalej veľmi pozorne sleduje vývoj inflačných očakávaní. V súčasnosti je predovšetkým potrebné venovať pozornosť inflačným rizikám ohrozujúcim cenovú stabilitu.

Ak začneme ekonomickou analýzou, podľa posledných zverejnených údajov Eurostatu v druhom štvrťroku 2005 reálny HDP štvrťročne vzrástol o 0,3 %, pričom v prvom štvrťroku to bolo 0,4 %. Hospodárska aktivita v eurozóne teda naďalej rástla miernym tempom. Podľa celkových výsledkov najnovších prieskumov by sa hospodársky rast v druhej polovici roku 2005 mohol zlepšiť, aj keď vyššie ceny ropy naďalej nepriaznivo ovplyvňujú dopyt i dôveru.

Čo sa týka vonkajšieho prostredia, pokračujúci rast globálneho dopytu a zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti eurozóny by mali podporiť vývoz z eurozóny. V rámci eurozóny by investičná aktivita mala ťažiť z veľmi výhodných podmienok financovania a z vysokého rastu ziskovosti a neustáleho zlepšovania efektívnosti podnikov. Rast spotreby by sa mal postupne zvyšovať

a mal by zhruba zodpovedať očakávanému vývoju disponibilného dôchodku.

Tento záver sa v podstate zhoduje s projekciami odborníkov ECB zo septembra 2005. Reálny HDP eurozóny by podľa týchto projekcií v roku 2005 mal vzrásť o 1,0 % až 1,6 % a následne v roku 2006 o 1,3 % až 2,3 % (viac údajov je uvedených v boxe 7 „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“). S podobným vývojom počítajú aj nedávne prognózy medzinárodných a súkromných organizácií. V porovnaní s júnovými projekciami odborníkov Eurosystému boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP na roky 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol v dôsledku korekcie údajov o hospodárskom raste v prvom štvrťroku smerom nadol, ako aj vplyvu vyšších cien ropy.

Celkovo prevláda riziko, že skutočné tempo hospodárskeho rastu bude nižšie ako projektované hodnoty. Dôvodom sú vyššie ceny ropy, nízka dôvera spotrebiteľov a obavy z globálnej nerovnováhy.

Pokiaľ ide o cenový vývoj, podľa predbežného odhadu Eurostatu ročná miera inflácie HICP v auguste klesla z júlových 2,2 % na 2,1 %. V najbližších mesiacoch sa očakáva, že ročná miera inflácie HICP by sa mala pohybovať okolo súčasnej úrovne, a to predovšetkým v dôsledku aktuálneho vývoja cien ropy. Neskôr by sa podľa projekcií ECB mala priemerná ročná miera inflácie HICP pohybovať medzi 2,1 % a 2,3 % v roku 2005 a v rozpätí 1,4 % až 2,4 % v roku 2006. Posledné projekcie inflácie predstavujú podstatnú úpravu júnových projekcií odborníkov Eurosystému smerom nahor, ktorá vyplýva zo skutočnosti, že ceny ropy opäť vzrástli viac, ako predtým naznačovali ceny v termínovaných obchodoch. Mzdový rast bol zároveň v posledných štvrťrokoch naďalej obmedzený. Projekcie vychádzajú z predpokladu, že vzhľadom na súčasnú situáciu na trhu práce bude tento trend zatiaľ pokračovať. Celkovo podľa Rady guvernérov stále nič výrazne nenasvedčuje tomu, že by v eurozóne narastali inflačné tlaky.



Tento nový základný scenár vývoja inflácie ohrozuje riziká, ktoré súvisia s možným ďalším rastom cien ropy, regulovaných cien a nepriamych daní. Hlavné riziká v súvislosti s budúcim vývojom inflácie však vyplývajú z potenciálnych sekundárnych dopadov neustáleho rastu cien ropy na tvorbu miezd a cien. V tomto smere je dôležité, aby sociálni partneri k tejto otázke pristupovali aj naďalej zodpovedne. Za týchto okolností budú mzdový vývoj a inflačné očakávania naďalej veľmi pozorne sledované. Je potrebné venovať neustálu pozornosť tomu, aby dlhodobejšie inflačné očakávania v eurozóne zostali pevne ukotvené.

Z pohľadu menovej analýzy najnovšie údaje potvrdzujú výrazný menový a úverový rast zaznamenaný už od polovice roka 2004. Hnacou silou menového rastu je dlhodobá nízka hladina úrokových sadzieb, ktorá sa odráža vo výraznom raste likvidnejších zložiek M3. Nízke úrokové sadzby podporujú aj rast úverov, pričom dopyt po úveroch stúpa plošne v celom súkromnom sektore. Rast hypotekárnych úverov zostáva veľmi výrazný. V danej situácii treba pozorne sledovať dynamiku cien na trhu s bytovými nehnuteľnosťami. Všetky spoľahlivé ukazovatele svedčia o tom, že objem likvidity v eurozóne je naďalej vysoký, čo predstavuje riziko pre cenovú stabilitu v strednodobom až dlhodobom horizonte.

Celkovo teda možno konštatovať, že nedávny vývoj cien ropy spôsobil zvýšenie projekcií inflácie na nasledujúci rok, aj keď strednodobé domáce inflačné tlaky v eurozóne zostávajú pod kontrolou. Po zohľadnení všetkých rizík však základný scenár vývoja inflácie ohrozuje predovšetkým proinflačné riziko. Porovnanie výsledkov ekonomickej analýzy s analýzou menového vývoja potvrdzuje nevyhnutnosť zvýšenej pozornosti v záujme pevného ukotvenia strednodobých inflačných očakávaní na úrovni zodpovedajúcej cenovej stabilite. Dosahovaním tohto cieľa menová politika výz-

namným spôsobom prispieva k oživeniu hospodárskeho rastu.

Rozpočtová politika k stabilite, rastu a dôvere najlepšie prispeje tak, že bude prostredníctvom rázných a prepracovaných reformných programov riešiť pretrvávajúcu nerovnováhu. Dôsledné uplatňovanie upraveného Paktu stability a rastu by zvýšilo dôveryhodnosť plánov reforiem a podporilo očakávania dobrého stavu verejných financií a hospodárskeho rastu. Za tejto situácie je poľutovaniahodné, že tempo rozpočtovej konsolidácie zostáva príliš pomalé. Niektorým krajinám hrozí nesplnenie stanovených cieľov na nápravu nadmerných deficitov. Navyše vzhľadom na benevolentné uplatňovanie nových pravidiel paktu štáty, ktoré v nedávnej minulosti prekročili 3 % hranicu rozpočtového schodku, dostali na nápravu tejto situácie pomerne dlhý čas. Rada guvernérov preto členské štáty vyzýva, aby urýchlili svoje konsolidačné opatrenia tam, kde je to potrebné, a aby uplatňovali upravené pravidlá paktu spôsobom, ktorý túto snahu podporí a obmedzí ďalšie problémy pri plnení jeho pravidiel.

Pokiaľ ide o štrukturálne reformy, Európska komisia nedávno predložila Lisabonský program spoločenstva spolu so zoznamom opatrení na úrovni EÚ na realizáciu Lisabonskej stratégie. Tento program je zameraný na podporu informovanosti a inovácií, ktoré zvýšia rast, atraktivitu Európu ako miesto na investície a prácu a vytvorí viac pracovných miest, ako aj kvalitnejšie pracovné miesta. Okrem iného obsahuje opatrenia na ďalšie otváranie trhov EÚ a na zjednodušenie regulačného prostredia pre podnikanie. Lisabonský program spoločenstva bude spojený so zavedením národných akčných plánov pre rast a zamestnanosť, ktoré členské štáty predložia tento rok na jeseň. Rozvoj na úrovni spoločenstva i jednotlivých členských štátov je nevyhnutným predpokladom riešenia hospodárskych úloh, pred ktorými EÚ v súčasnosti stojí.

HOSPODÁRSKY A MENOVÝ VÝVOJ

1 VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Svetová ekonomika pokračuje v raste pomerne rýchlym tempom. Čoraz viac sa zdá, že oslabenie svetového výrobného sektora počas prvej polovice roka bolo len dočasné. Napriek pokračujúce-
mu rastu cien ropy zostávajú inflačné tlaky na svetovej úrovni pomerne stabilné. Výhľad pre svetovú ekonomiku je naďalej relatívne priaznivý, pričom ceny ropy zostávajú hlavným rizikom zníženia rastu.

1.1 VÝVOJ SVETOVEJ EKONOMIKY

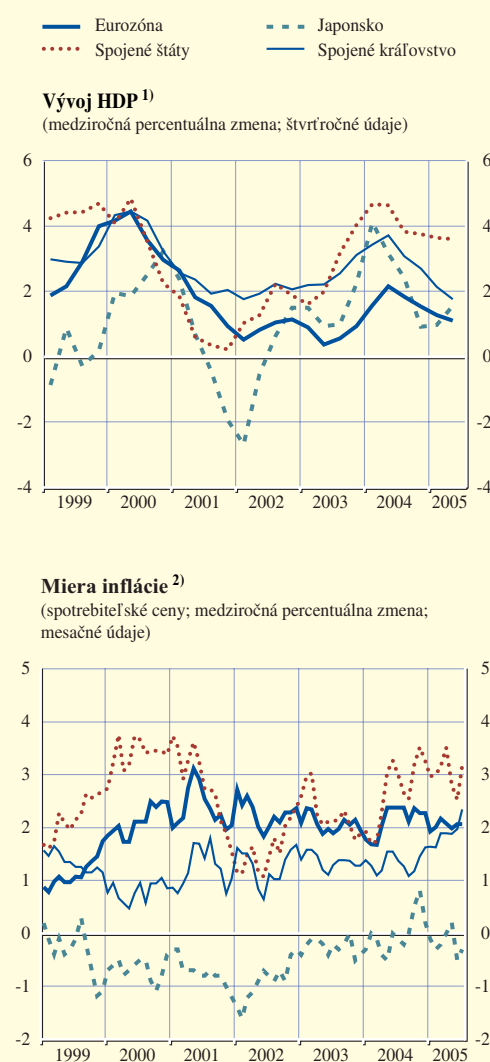
Svetová ekonomika pokračuje v raste pomerne rýchlym tempom. V mnohých krajinách nedávno došlo k zvýšeniu priemyselnej výroby. Okrem toho výsledky prieskumu naznačujú, že vo väčšine krajín došlo v júli k silnému oživeniu výrobného sektora a sektor služieb pokračuje v rýchлом raste. Zároveň, v podstate bez oslabenia, pretrvával výrazný rast niektorých ázijských ekonomík, predovšetkým čínskej. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien vo všeobecnosti klesala napriek pretrvávajúcemu rastu cien ropy. Medziročná zmena inflácie CPI bez potravín a energií sa v krajinách OECD v júni znížila na 1,8 %, pokračujúc v svojom klesajúcom trende.

SPOJENÉ ŠTÁTY

V Spojených štátoch pokračoval robustný rast hospodárstva, podporovaný pomerne rýchlym rastom produktivity práce a postupným zlepšovaním situácie v zamestnanosti. Podľa predbežných odhadov vzrástol reálny HDP v druhom štvrťroku 2005 o analizovaných 3,3 %. Rast sa voči predchádzajúcemu štvrťroku mierne spomalil, čiastočne z dôvodu veľkého zníženia investícií do zásob. Rast konečného domáceho dopytu zostal silný a príspevok čistého obchodu k HDP sa zmenil na kladný. Toto zlepšenie čistého obchodu bolo vo veľkej miere výsledkom zníženia dovozov, ktoré do určitej miery pravdepodobne odrážali reguláciu zásob.

Najnovšie indikátory naznačujú, že hospodárstvo v posledných mesiacoch pokračovalo v pomerne rýchлом rozvoji. Zdá sa, že zvýšené ceny ropy mali len obmedzený utlmujúci účinok na hospodárske aktivity. Dlhodobé úrokové miery sú stále relatívne nízke napriek rastu

Graf 1 Hlavné ukazovatele vývoja vo významných priemyselných krajinách



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

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

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

krátkodobých úrokových mier. To spolu s rastom cien domov podporilo investície do bytovej výstavby a ostatných zložiek domácností, ako aj do podnikových investícií. Rast priemyselnej produkcie bol v minulých mesiacoch silnejší po určitom oslabení, ktoré sa spájalo s potrebou zníženia zásob v niektorých sektoroch, predovšetkým automobilovom.

Pokračovalo postupné zlepšovanie na trhu práce. Zamestnanosť (okrem poľnohospodárstva) vzrástla v júli o 207 000 osôb, čím priemerný mesačný nárast za prvých sedem mesiacov tohto roka dosiahol 191 000 osôb. Miera nezamestnanosti klesla v júli na 5 %. Zvyšovanie produktivity práce je naďalej pomerne silné a jej anualizovaný štvrtročný rast v podnikovom sektore bez poľnohospodárstva dosiahol v druhom štvrťroku 2005 2,2 %, čo znamená mierne zníženie oproti predchádzajúcemu štvrťroku.

Pri pohľade do budúcnosti zostáva výhľad pre celkovú hospodársku aktivitu v najbližšom období pozitívny. Očakáva sa rast podnikových fixných investícií v dôsledku pretrvávajúcich vysokých ziskov korporácií a relatívne priaznivých podmienok financovania. Zároveň sa naďalej očakáva aj relatívne výrazný rast spotreby domácností, podporovaný priaznivým vývojom zamestnanosti. Napriek zdaniu, že zvýšené ceny ropy mali doteraz len mierny účinok na hospodársku aktivitu, vývoj cien energií vytvára riziko pre hospodársky rast.

Zvýšenie spotrebiteľských cien bez energií zostalo relatívne pod kontrolou napriek zvýšeným cenám ropy a minuloročnému zvýšeniu jednotkových nákladov práce. Ročná miera inflácie CPI bez potravín a energií vzrástla v júli na 2,1 %. Čo sa týka menovej politiky sa Americký federálny výbor pre voľný trh na svojom zasadnutí 9. augusta 2005 rozhodol zvýšiť cieľovú úrokovú sadzbu o 25 bázičných bodov už desiaty raz po sebe, čím sa základná sadzba zvýšila na 3,5 %. Výbor zostal pri svojom vyhlásení, že „menovopolitické financovanie by sa malo postupne znižovať s najväčšou pravdepodobnosťou merateľným tempom“.

JAPONSKO

Japonské hospodárstvo opätovne začína posilňovať po značnom spomalení v minulom roku. Podľa prvých odhadov národných účtov dosiahol reálny HDP medzikvartálny rast o 0,3 %, čo sa rovná anualizovanému nárastu na úrovni 1,1 %. Tento údaj je značne nižší ako v predchádzajúcom štvrťroku, ale očakával sa v súvislosti s výnimočne silným rastom v prvom štvrťroku 2005 (medziročne 5,4 %). Zmena rastu HDP oproti predchádzajúcemu štvrťroku odrážala zväčša záporný príspevok zásob. Naopak domáci dopyt a čistý zahraničný obchod kladne prispeli k zmene HDP.

Najnovšie údaje o raste HDP potvrdili predchádzajúce náznaky neprerušovaného rastu domáceho dopytu a taktiež poukázali na znovu oživovanie vývozu. Pri pohľade do budúcnosti sa očakáva pokračujúce oživovanie japonského hospodárstva rovnomerným tempom do konca roku, podporované priaznivým vývojom na trhu práce a veľkými investíciami korporácií.

Čo sa týka cenového vývoja inflácia okrem čerstvých potravín naďalej klesala. Ročná miera inflácie dosiahla v júli -0,3 % a inflácia bez čerstvých potravín -0,2 %. Naproti tomu ceny výrobcov, merané domácim korporatívnym indexom cien tovarov vzrástli v júli medziročne o 1,5 % a odrážali vysoké ceny výrobkov z ropy a surovín.

Japonská centrálna banka sa na zasadnutí 9. augusta 2005 rozhodla ponechať svoju cieľovú hodnotu zostatku na bežnom účte nezmenenú na úrovni 30 – 35 miliárd jenov. Zároveň vo svojom

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

SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO

Nedávny vývoj v Spojenom kráľovstve naznačil slabý hospodársky rast a postupné zvyšovanie inflácie. Rast reálneho HDP dosiahol v druhom štvrťroku 2005 mierny nárast 0,5 % voči predchádzajúcemu štvrťroku. Výdavky domácností a investície zostali v druhom štvrťroku slabé, zatiaľ čo vývoz sa rýchlo zvyšoval. Dovozy sa taktiež zvyšovali, avšak pomalšie, čím prispel k zníženiu deficitu zahraničného obchodu. S ohľadom na posledné zverejnené údaje o národných účtoch sa predpovede pre hospodársky rast v roku 2005 zmenili na klesajúce.

Inflácia HICP naďalej rástla a v júli dosiahla anualizovanú hodnotu 2,3 % oproti 2,0 % v predchádzajúcom mesiaci. Hlavným príspevkom k nárastu boli ceny v doprave, predovšetkým v dôsledku vyšších cien pohonných látok. Ceny energií prispievali naďalej k zvyšovaniu cien výrobcov, ktoré medziročne vzrástli o 10,4 %. Ceny nehnuteľností zostali v druhej štvrtine 2005 na relatívne rovnakej úrovni. Výbor pre menovú politiku Bank of England na zasadnutí 4. augusta 2005 znížil repo sadzbu o 0,25 % bodu na 4,5 %. Toto rozhodnutie bolo motivované tlmeným ekonomickým vývojom a menej optimistickým výhľadom rastu HDP.

OSTATNÉ EURÓPSKE KRAJINY

Hospodársky výhľad pre ostatné krajiny EÚ, ktoré nepatria do eurozóny, zostáva relatívne priaznivý, hoci vo väčšine krajín bude rast HDP za celý rok 2005 pravdepodobne slabší ako v minulom roku. Inflačné údaje HICP za júl zároveň naznačujú, že klesajúci trend inflácie sa v niektorých krajinách zastavil.

Predbežné údaje vo Švédsku naznačujú, že kvartálny rast reálneho HDP v druhom štvrťroku dosiahol 0,6 %. Hospodársku aktivitu podporila osobná spotreba a investície, nakoľko príspevok čistého vývozu k HDP bol nulový. V Dánsku sa taktiež očakáva obnovenie rastu HDP po relatívnom útlme v prvom štvrťroku tohto roku (0,1 % kvartálne). Ročná miera inflácie HICP sa zdá byť značne ovplyvnená vývojom cien energií predovšetkým v Dánsku, kde ročná miera inflácie v júli vzrástla na 1,9 %. Naproti tomu vo Švédsku zostala miera inflácie v júli na relatívne nízkej úrovni 0,7 %, k čomu prispela silná konkurencia a vysoký rast produktivity. Pri pohľade do budúcnosti sa v oboch krajinách očakáva relatívne silný rast HDP v roku 2005, poháňaný predovšetkým domácim dopytom.

V troch najväčších nových členských krajinách EÚ pokračoval rast reálneho HDP oproti prvému štvrťroku relatívne vysokým tempom, aj keď bol vo všeobecnosti miernejší ako predtým. Indikátory hospodárskej aktivity v druhom štvrťroku poukazujú na relatívne silný rast v Českej republike a Maďarsku. Očakáva sa, že rast HDP v Českej republike priaznivo ovplyvní čistý vývoz. V Maďarsku poukazuje na zrýchlenie rastu HDP maloobchodný predaj a nárast v stavebníctve. Naproti tomu v Poľsku predbežné odhady rastu HDP v druhom štvrťroku naznačujú, že hospodárske aktivity budú slabšie ako v dvoch predchádzajúcich krajinách.

Ak sa pozeráme do budúcnosti, zdá sa, že nižšie úrokové sadzby budú stimulovať domáci dopyt vo všetkých troch krajinách. Inflačné trendy HICP sa v jednotlivých krajinách líšia. Zatiaľ čo v Poľsku inflácia od začiatku roka výrazne klesla (v júli 1,5 %), v Maďarsku zostala relatívne vysoká, aj keď sa vo všeobecnosti znižuje (v júli 3,6 %). V Českej republike zostáva inflácia trvale na nízkej úrovni (v júli 1,4 %). Priaznivý vývoj cien potravín a nedávne zhodnotenie meny vo všetkých týchto krajinách kompenzujú vzostupné tlaky z vysokých cien energií. S prihliadnu-

tím na ďalšie zlepšovanie inflácie v budúcnosti znížila Magyar Nemzeti Bank dňa 22. augusta 2005 svoju základnú sadzbu o 0,5 % percenta na 6,25 %. Dňa 31. augusta znížil aj Narodowy Bank Polski svoju základnú sadzbu o 0,25 % na 4,5 %.

Vo väčšine nových členských krajín EÚ, ktoré nepatria do eurozóny zostáva výhľad pre rast HDP pomerne priaznivý, predovšetkým v pobaltských štátoch a na Slovensku. V krajinách, pre ktoré sú dostupné údaje, si štvrťročný rast reálneho HDP udržal silné tempo, pričom na Slovensku dosiahol 5,1 % a v Litve 6,7 %. Hoci sa miera inflácie HICP vo väčšine krajín od začiatku roka znížila, v Lotyšsku zostala obzvlášť vysoká (v júli 6,3 %).

Vo Švajčiarsku bola hospodárska aktivita na začiatku roku 2005 slabá, avšak nedávno sa prejavili určité náznaky zlepšenia. Vývoz značne posilnil v máji a v júni a údaje z prieskumov ukazujú, že slabý rast HDP sa pravdepodobne v treťom štvrťroku skončí. Ročná miera inflácie CPI dosiahla v júli 1,2 %, čo oproti 0,7 % v júni znamená nárast.

V Rusku v porovnaní s rokom 2004 pokračovalo spomaľovanie ekonomického rozvoja. Medziročný rast priemyselnej výroby dosiahol v druhom štvrťroku 4,1 % v porovnaní so 7,3 % v roku 2004. Toto spomalenie bolo výrazné predovšetkým v banskom a ťažobnom priemysle; rast výrobného sektora sa znížil z 9,2 % v roku 2004 na 6,0 % v druhom štvrťroku 2005. Miera inflácie zostáva na relatívne vysokej úrovni napriek určitému zmierneniu. Ročná miera inflácie spotrebiteľských cien sa znížila z 13,7 % v júni na 13,2 % v júli.

ÁZIJSKÉ KRAJINY BEZ JAPONSKA

Ekonomický rast ázijských krajín bez Japonska pokračoval v druhom štvrťroku 2005 vo všeobecnosti rýchlym tempom. Vývoz si udržal rovnomerné tempo rastu po spomalení počas predchádzajúcich štvrťrokov, zatiaľ čo domáci dopyt vykázal relatívne silný rozmach vo väčšine hlavných ekonomík regiónu. Inflačné tlaky zostávajú vo všeobecnosti mierne, avšak v niektorých krajinách juhovýchodnej Ázie sa zvýšili v dôsledku obmedzenia vládnych príspevkov na palivá.

V Číne pokračoval v druhom štvrťroku 2005 silný hospodársky rast, ku ktorému prispel tak rastúci vývoz, ako aj silný domáci dopyt. Kombinácia pretrvávajúcej vysokej miery rastu vývozu a znižovania dovozu vyústila do prudkého nárastu salda obchodnej bilancie a vyššieho príspevku čistého zahraničného obchodu k rastu HDP. Rast vývozu pokračoval rýchlym tempom a medziročný nárast dosiahol v júli 2005 28,6 %, zatiaľ čo dovoz rástol pomalšie a dosiahol 12,7 %. Silný domáci dopyt naďalej prispieval k zvyšovaniu ekonomickej aktivity, keď medziročná miera rastu priemyselnej výroby a maloobchodného predaja, hoci sa oproti júnu mierne znížila, zostala v júli na úrovni 16,1 %, resp. 12,7 %. Čo sa týka cenového vývoja mierne vzrástla ročná miera inflácie CPI z 1,6 % v júni na 1,8 % v júli.

Hospodársky vývoj v Južnej Kórei pokračoval v druhom štvrťroku 2005 rýchlym tempom. Reálny HDP vzrástol medziročne o 3,3 % oproti 2,7 % v prvom štvrťroku 2005. Priemyselná produkcia sa medziročne zvýšila na 4,1 % v júni. Rozmach hospodárskej činnosti možno pripísať zlepšenému domácejmu dopytu a vývozu.

Ekonomický výhľad pre ázijský región bez Japonska ostáva pomerne priaznivý, podporovaný pokračujúcim zlepšovaním domáceho dopytu, predovšetkým osobnej spotreby. Zostávajúcim hlavným rizikom pre región sú vysoké ceny ropy. Očakáva sa však, že rast čínskej ekonomiky sa postupne spomalí v dôsledku spomalenia vývozu a rastu investícií.

LATINSKÁ AMERIKA

Najnovšie údaje z Latinskej Ameriky potvrdzujú, že ekonomický rast pokračuje relatívne rýchlym tempom. Hnacou silou expanzie je stále vývoz, podporovaný domácim dopytom. Medziročný rast reálneho HDP v Brazílii a Mexiku vzrástol o 3,9 %, resp. 3,1 % v druhom štvrťroku. Rast priemyselnej produkcie v Argentíne je naďalej silný a medziročne dosiahol hodnotu 8,4 %. Inflačné tlaky nie sú v celom regióne rovnaké, avšak v priemere sa v posledných mesiacoch mierne znížili.

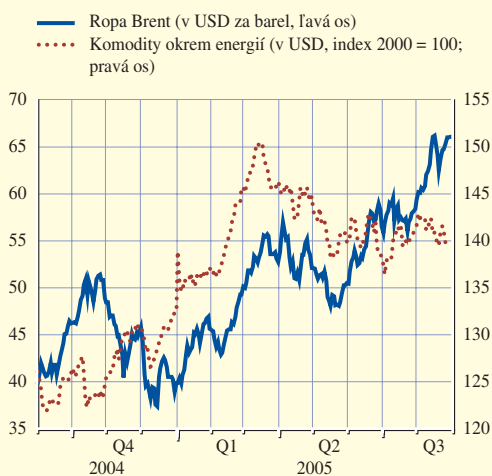
V súčasnosti je výhľad pre ekonomiku tohto regiónu priaznivý. V dôsledku nízkych úrokových mier sa predpokladá, že po zvyšok roka dôjde k rozmachu domáceho dopytu. To by pomohlo vykompenzovať očakávané zníženie rastu vývozu na udržateľnejšie miery. Riziká tohto výhľadu sú pomerne vyrovnané.

1.2 KOMODITNÉ TRHY

Ceny ropy od polovice júla do konca augusta prudko stúpali, pričom ropa Brent dosiahla 31. augusta nové historické maximum 66,9 USD. K zvýšeniu cien prispeli okrem zhoršenia už aj tak napätého ropného trhu aj výpadky v rafinériách, zvýšené geopolitické obavy o bezpečnosť dodávok ropy a poruchy v dodávkach spôsobené počasím. Posledné odhady Medzinárodnej agentúry pre energiu naznačujú ďalšie napínanie rovnováhy medzi ponukou a dopytom, nakoľko sa očakáva pretrvávajúci relatívne vysoký dopyt po rope napriek jej rekordne vysokým cenám. Rast dodávok z krajín OPEC je nižší oproti predchádzajúcim očakávaniam. Následne dochádza k pokračujúcemu rastu dopytu po rope z krajín OPEC a naopak, k zvyšovaniu stupňa závislosti na niektorých z nestabilných svetových producentov ropy. Existujú len obmedzené možnosti dodatočných dodávok z krajín OPEC, nakoľko už teraz produkujú blízko svojich kapacitných možností. Navyše väčšina z voľných kapacít OPEC-u má kvalituropy, po ktorej je v súčasnosti dopyt zúžený v dôsledku obmedzení celosvetových rafinérskych kapacít. Očakáva sa, že úzka rezervná kapacita v celom reťazci dodávok ropy, a tým aj vysoká citlivosť na neočakávané zmeny v rovnováhe ponuky a dopytu, budú udržiavať ceny ropy v blízkej budúcnosti na vysokej a volatilnej úrovni. Podľa budúcich trhov s ropou sa očakáva, že ceny ropy zostanú v nasledujúcich rokoch v blízkosti súčasných úrovní.

Ceny neenergetických komodít sa po poklese zo svojho maxima v marci 2005 v priebehu posledných štyroch mesiacov vyvíjali v zásade rovnomerne, keďže nárast cien priemyselných surovín kompenzovali znižujúce sa ceny potravín. Napriek tomu ceny neenergetických komodít, vyjadrené v amerických dolároch, boli v auguste o približne 13 % vyššie než pred rokom.

Graf 2 Hlavné ukazovatele vývoja
na komoditných trhoch



Zdroj: Bloomberg, HWWA.

1.3 VYHLIADKY PRE VONKAJŠIE PROSTREDIE EUROZÓNY

Vyhliadky pre vonkajšie prostredie a pre vonkajší dopyt eurozóny zostávajú pomerne priaznivé. Predovšetkým zlepšenie vo výrobnom sektore v mnohých krajinách naznačuje, že nedávne oslabenie tohto sektora bolo do určitej miery len dočasné a predovšetkým odrážalo úpravy zásob. Podobný obraz poskytuje aj hlavný zložený indikátor (Composite Leading Indicator) OECD, ktorého šesťmesačná zmena, zostávajúca na nízkej úrovni, v júni značne vzrástla a pokračuje v zlepšovaní, ktoré začalo v máji. Zlepšenie hlavného indikátora má viaceré dôvody, predovšetkým masívny nárast v Spojených štátoch, Kanade a Švajčiarsku. Výhľad pre hlavné rozvíjajúce sa trhové ekonomiky v Ázii a Latinskej Amerike zostáva taktiež pomerne priaznivý, podporovaný predovšetkým domácim dopytom. Pokračujúce priaznivé podmienky financovania a masívny nárast zisku by mali naďalej prispievať k podpore globálneho rastu. Hlavným rizikom tohto pomerne dobrého výhľadu sú ceny ropy.

2 MENOVÝ A FINANČNÝ VÝVOJ

2.1 MENOVÉ AGREGÁTY A ÚVERY PFI

Menový vývoj v posledných mesiacoch potvrdzuje zrýchľovanie tempa rastu peňažného agregátu M3 pozorované od polovice roku 2004. Hlavnou príčinou dynamického vývoja agregátu M3 je aj naďalej stimulačný efekt nízkej úrovne úrokových mier, pričom tlmiaci účinok normalizácie portfóliového alokačného správania postupne slabne. Vplyv nízkych úrokových mier sa odráža v dynamike najlikvidnejších nástrojov agregátu M3 zahrnutých do agregátu M1 na strane komponentov a zároveň v ďalšom zrýchľovaní úverového rastu na strane protipoložiek. Na základe dostupných údajov možno celkovo konštatovať, že zásoba likvidity v eurozóne je stále vysoká, čo naďalej poukazuje na riziká nadmerného rastu cenovej hladiny v strednodobom až dlhodobom horizonte.

ŠIROKÝ MENOVÝ AGREGÁT M3

V priebehu posledných mesiacov pokračovalo posilňovanie ročnej miery rastu agregátu M3 pozorované od polovice roku 2004. Ročná miera rastu agregátu M3 v júli 2005 dosiahla 7,9 %, pričom v druhom štvrtroku to bolo 7,0 % a v prvom štvrtroku 6,6 %. Trojmesačný kľzavý priemer ročných mier rastu agregátu M3 za obdobie od mája do júla 2005 sa zvýšil na 7,6 %, v porovnaní s hodnotou 7,2 % zaznamenanou od apríla do júna 2005 (graf 3). Ďalšie zvyšovanie ročnej miery rastu agregátu M3 v polovici roku 2005 je odrazom vysokej krátkodobej dynamiky, ktorá sa okrem iného prejavila nárastom anualizovanej šesťmesačnej miery rastu agregátu M3 na 8,7 % v júli (v porovnaní so 7,1 % v januári 2005).

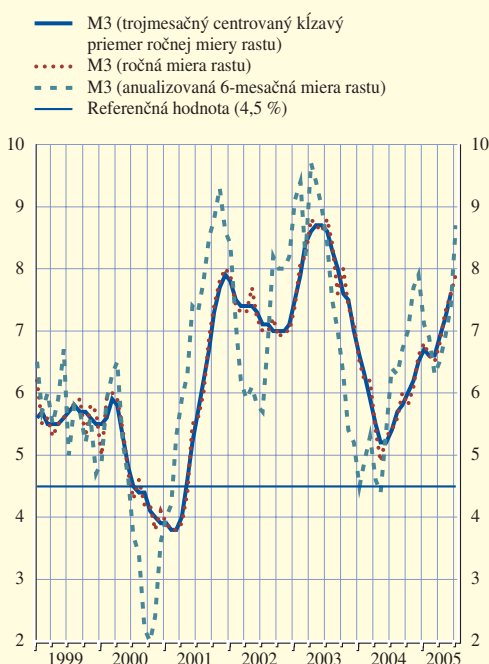
Stimulačný vplyv dlhodobo nízkej úrovne úrokových mier, z ktorej vyplývajú nízke oportunitné náklady na držbu peňazí, zostáva hlavným faktorom dynamického menového rastu. Prejavuje sa rýchlym rastom najlikvidnejších zložiek agregátu M3 zahrnutých do úzkeho menového agregátu M1.

Zároveň sa zdá, že alokácia nových investícií sa vrátila do normálnych koľají a faktor označovaný ako „normalizácia portfóliového alokačného správania hospodárskych subjektov eurozóny“, ktorý tlmil menový rast v období nasledujúcom po výnimočne vysokom dopyte po likvidite od roku 2001 do polovice roka 2003, podľa všetkého stráca na intenzite. Tento názor podporuje napríklad aj skutočnosť, že medzera medzi rýchlym rastom dlhodobějších finančných záväzkov PFI a obmedzeným rastom bezpečných akcií/podielov v podielových fondoch peňažného trhu sa už v posledných mesiacoch nezväčšuje.

Slabnutí účinok normalizácie portfóliového alokačného správania hospodárskych subjektov eurozóny je zjavný aj z toho, že rozdiel

Graf 3 Rast M3 a referenčná hodnota

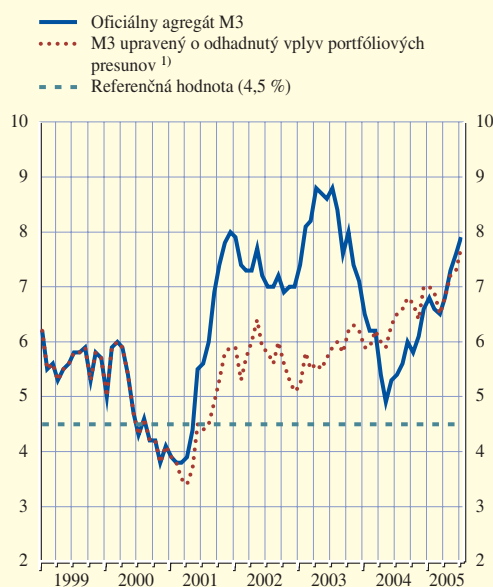
(medziročná percentuálna zmena; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

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

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

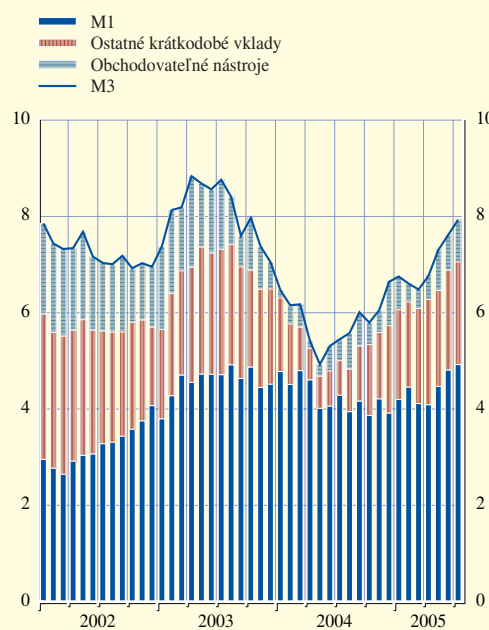


Zdroj: ECB.

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 medziročných percentuálnych zmenách; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

medzi ročnou mierou rastu oficiálneho agregátu M3 a mierou rastu agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv portfóliových presunov sa od druhého štvrťroka 2005 stráca. V júli ročná miera rastu upraveného agregátu dosiahla 7,7 % (graf 4).¹ Treba však poznamenať, že vzhľadom na nevyhnutnú neistotu v odhadoch rozsahu zmien v skladbe portfólií je pri interpretácii upravenej hodnoty a jej tendencie približovať sa k oficiálnemu časovému radu potrebná určitá opatrnosť.

HLAVNÉ ZLOŽKY MENOVÉHO AGREGÁTU M3

Počas sledovaného obdobia k dynamike menového agregátu M3 naďalej rozhodujúcou mierou prispieval vysoký ročný rast agregátu M1 (graf 5). Ročná miera rastu agregátu M1 stúpila z 9,6 % v prvom štvrťroku 2005 na 9,8 % v druhom štvrťroku (tabuľka 1). V júli ročná miera rastu agregátu M1 vzrástla znova, z 10,9 % v predchádzajúcom mesiaci na 11,1 %.

Za zvýšením ročného tempa rastu agregátu M1 v prvom polroku 2005 sa skrýva odlišný vývoj jeho dvoch zložiek. Zatiaľ čo ročná miera rastu obeživa sa o niečo spomalila (z 18,0 % v prvom štvrťroku na 17,3 % v druhom štvrťroku), rast vkladov splatných na požiadanie sa zvýšil z 8,2 % v prvom štvrťroku na 8,5 % v druhom.

¹ Ďalšie podrobnosti o zostavovaní upraveného ukazovateľa nájdete v článku „Monetary analysis in real time“ vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2004.

Tabuľka 1 Prehľad menových premenných

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

	Podiel na M3 v % ¹⁾	Ročná miera rastu					
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Jún	2005 Júl
M1	48,0	9,6	9,3	9,6	9,8	10,9	11,1
Obeživo	7,2	20,3	19,1	18,0	17,3	17,2	16,0
Vklady splatné na požiadanie	40,8	7,9	7,7	8,2	8,5	9,8	10,2
M2 - M1 (= ostatné krátkodobé vklady)	37,5	2,0	3,5	4,5	5,0	5,1	5,3
Vklady s dohodnutou lehotou splatnosti do dvoch rokov vrátane	15,2	-5,8	-2,4	0,5	2,6	3,4	4,1
Vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov vrátane	22,2	7,6	7,4	7,1	6,6	6,1	6,0
M2	85,5	5,8	6,4	7,1	7,5	8,1	8,3
M3 - M2 (= nástroje obchodovateľné na trhu)	14,5	4,0	3,9	3,9	4,3	5,0	5,9
M3	100,0	5,6	6,1	6,6	7,0	7,6	7,9
Úvery poskytnuté rezidentom eurozóny		6,2	6,0	6,4	6,5	6,6	6,8
Úvery poskytnuté verejnej správe		6,3	3,7	3,4	2,1	1,1	1,0
Pôžičky verejnej správe		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-1,1	-1,8
Úvery poskytnuté súkromnému sektoru		6,2	6,7	7,3	7,7	8,1	8,4
Pôžičky súkromnému sektoru		6,2	6,9	7,3	7,5	8,0	8,2
Dlhodobejšie finančné pasíva (okrem kapitálu a rezerv)		8,5	8,9	9,5	9,6	10,4	9,8

Zdroj: ECB.

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

Krátkodobé vklady iné ako vklady splatné na požiadanie hrajú v menovom vývoji od polovice roku 2004 stále významnejšiu úlohu. Ročná miera rastu týchto vkladov sa počas druhého štvrťroka 2005 ďalej zvyšovala, zo 4,5 % v predchádzajúcom štvrťroku na 5,0 %. Tento trend pokračoval aj v júli, keď sa ročná miera rastu zvýšila z 5,1 % v predchádzajúcom mesiaci na 5,3 %. Jej nárast bol spôsobený vyšším dopytom po vkladoch s dohodnutou dobou splatnosti do dvoch rokov (termínované vklady), pričom vklady s výpovednou lehotou do troch mesiacov (úsporné vklady) naďalej rástli výrazným tempom.

Ročná miera rastu obchodovateľných nástrojov v júli predstavovala 5,9 %, pričom v druhom štvrťroku stúpila na 4,3 % z 3,9 % v prvom štvrťroku. Na jednej strane sa ročná miera rastu akcií/podielov v podielových fondoch peňažného trhu zvýšila z júnových 2,2 % na 3,9 % v júli. Tempo rastu týchto aktív, do ktorých domácnosti a podniky vkladajú svoje likvidné prostriedky v čase zvýšenej neistoty, je naďalej mierne, ale odhliadnuc od krátkodobých výkyvov sa v posledných mesiacoch ďalej nespomaľuje. Na druhej strane dopyt po dlhových cenných papieroch so splatnosťou do dvoch rokov mal v posledných mesiacoch tendenciu rásť.

Sektorové členenie krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení naznačuje, že k vysokej dynamike rastu týchto nástrojov naďalej prispievajú predovšetkým domácnosti. V prvom polroku 2005 však k celkovému rastu krátkodobých vkladov (v porovnaní s posledným štvrťrokom 2004) výrazne vyššou mierou prispeli nefinančné podniky. Nefinančné podniky zvyčajne investujú do najlikvidnejších druhov vkladov, z čoho vo všeobecnosti vyplýva, že tieto vklady držia na transakčné účely spojené s potrebami krátkodobého financovania a prevádzkového kapitálu. Pri trochu dlhodobejšom pohľade na vývoj od polovice roku 2004 vidieť, že aj keď k zrýchľovaniu ročného rastu krátkodobých vkladov a dohôd o spätnom odkúpení dochádzalo plošne vo všetkých peňažných sektoroch, v prípade finančných sprostredkovateľov bolo obzvlášť výrazné.

HLAVNÉ PROTIPOLožKY M3

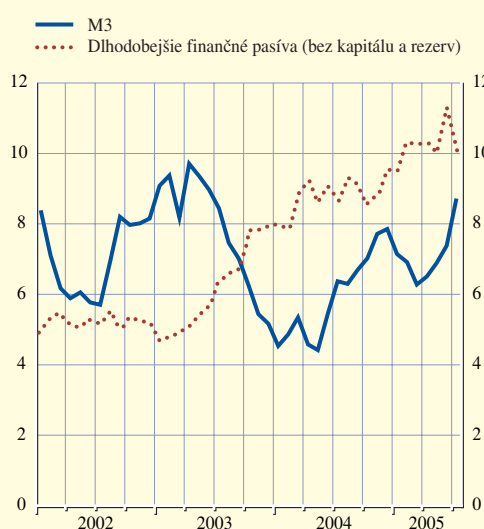
Na strane protipoložíek sa ročná miera rastu celkových úverov PFI poskytnutých rezidentom eurozóny v druhom štvrtroku 2005 zvýšila zo 6,4 % v predchádzajúcom štvrtroku na 6,5 %. Za týmto vývojom sa skrýva pokračujúci trend zvyšovania tempa rastu úverov súkromnému sektoru, zatiaľ čo dynamika úverov verejnej správe ďalej klesala (tabuľka 1).

Ďalšie zvyšovanie tempa rastu úverov súkromnému sektoru počas druhého štvrtroku 2005 (na 7,7 % medziročne v porovnaní so 7,3 % v predchádzajúcom štvrtroku) je odrazom dlhodobo nízkej úrovne úrokových mier, ako aj zlepšujúcich sa podmienok v ponuke úverov počas minulého roka (podľa prieskumu Eurosystemu v oblasti bankových úverov). Rast úverov súkromnému sektoru pokračoval aj v júli, keď ročná miera rastu týchto úverov dosiahla 8,4 %, v porovnaní 8,1 % v júni (pozri sektorové členenie vývoja úverov súkromnému sektoru v časti 2.6 a 2.7). Úvery PFI poskytnuté súkromnému sektoru v júli medziročne vzrástli o 8,2 %, pričom v júni to bolo 8,0 %. Je možné, že vykázaný rast úverov PFI v posledných rokoch v dôsledku stále dôležitejšej úlohy sekuritizácie úverov v plnej miere neodráža skutočnú dynamiku celkového objemu úverov súkromnému sektoru (box 1, Vplyv sekuritizácie úverov PFI na menovú analýzu v eurozóně).

Ročná miera rastu úverov verejnej správe v druhom štvrtroku klesla z 3,4 % v predchádzajúcom štvrtroku na 2,1 %. Tento pokles možno pripísať predovšetkým nižšiemu ročnému tempu rastu úverov verejnej správe, ktoré pokračovalo v klesajúcom trende pozorovanom od prvého štvrtroku 2005. Súčasne došlo aj k určitému spomaleniu ročnej miery rastu investícií PFI do štátnych cených papierov.

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

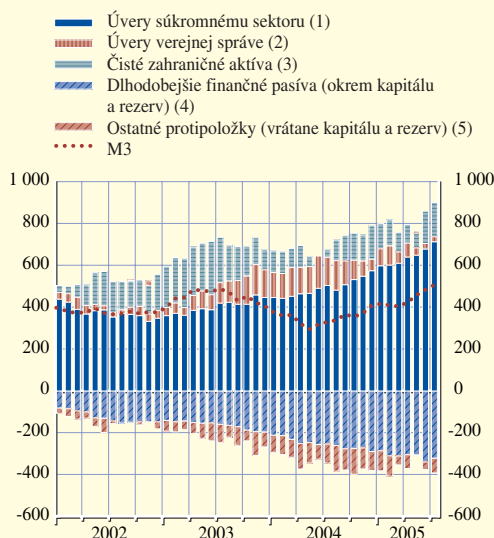
(anualizované 6-mesačné percentuálne zmeny; očistené o sezónne a kalendárne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 7 Protipoložíky 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.

Čo sa týka ostatných protipoložiek agregátu M3, počas druhého štvrťroku 2005 sa ďalej zvýšila dynamika dlhodobějších finančných záväzkov PFI (okrem kapitálu a rezerv), čo je pokračovaním trendu sledovaného od roku 2003 (graf 6). Ročná miera rastu dlhodobějších finančných pasív PFI (okrem kapitálu a rezerv) v rukách sektora držiteľov peňazí v júli predstavovala 9,8 %, pričom v druhom štvrťroku 2005 dosiahla 9,6 % a v prvom 9,5 %. Vysoký dopyt po týchto dlhodobějších nástrojoch zo strany investorov eurozóny svedčí o pokračujúcom sklone investovať do dlhodobějších a rizikovejších finančných nástrojov, zatiaľ čo ich dynamika v posledných mesiacoch naznačuje možné ustálenie.

Ročný prílev do čistej pozície zahraničných aktív sektora PFI v júli mierne stúpol na 163 mld. EUR, čím sa vrátil na úroveň zo začiatku roku 2005 (graf 7). Naďalej kladný prílev do čistej pozície zahraničných aktív PFI spolu s informáciami z menovej prezentácie údajov platobnej bilancie naznačuje, že sektor držiteľov peňazí eurozóny sa k investíciám do zahraničných aktív naďalej staval neochotne. Táto skutočnosť je prekážkou výraznejšieho zvrátenia predchádzajúcich posunov v skladbe portfólií.

Celkovo možno konštatovať, že vývoj protipoložiek agregátu M3 v prvej polovici 2005 zhruba nadväzoval na predchádzajúce trendy. Vďaka nízkej úrovni úrokových mier sa stále zvyšuje dynamika rastu úverov súkromnému sektoru a tým poháňa rast peňažnej zásoby. Sektor držiteľov peňazí zároveň nakupoval rizikovejšie a dlhodobejšie aktíva. Napriek tomu však tlmiaci účinok tohto vývoja na rast agregátu M3 (za predpokladu, že ostatné okolnosti sa nemenia) nestačil vykompenzovať stimulačný efekt intenzívneho úverového rastu.

Box 1

VPLYV SEKURITIZÁCIE ÚVEROV PFI NA MENOVÚ ANALÝZU V EUROZÓNE

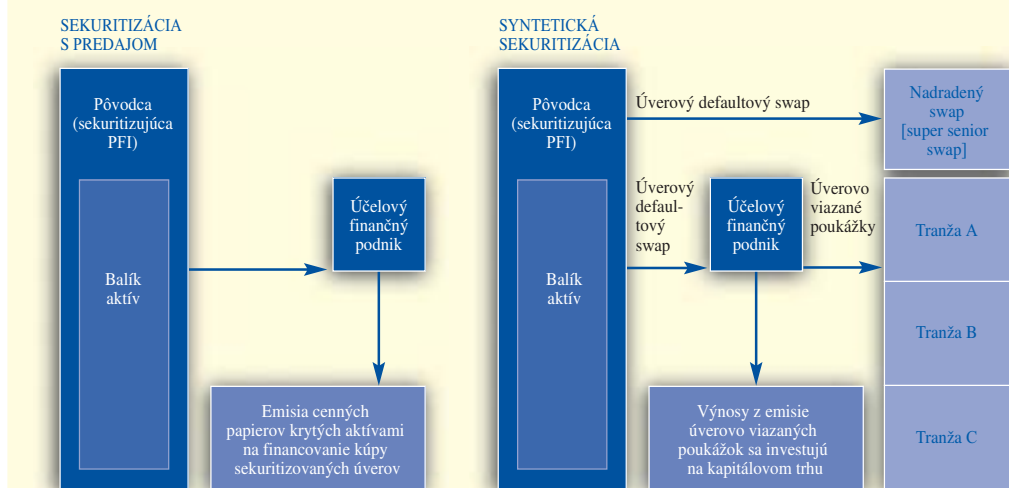
V posledných rokoch dochádza k rýchlej expanzii sekuritizácie úverov v peňažných finančných inštitúciách (PFI).¹ Tým, že pri sekuritizácii sa úvery dostávajú mimo súvahy PFI, vytvárajú nesúlad medzi skutočnou mierou rastu celkových úverov súkromnému sektoru a mierou ich rastu odvodenou zo súvah PFI. Pri sekuritizácii úverov PFI sa využívajú samostatné právnické osoby označované ako účelové finančné podniky (financial vehicle corporations – FVC), ktoré spadajú do sektora ostatných finančných sprostredkovateľov (other financial intermediaries – OFI). Podľa posledných dostupných odhadov vlastnili FVC ku koncu roka 2003 okolo 7 % celkových aktív sektora OFI a ich podiel rýchlo rastie. Účelom tohto boxu je preto rozobrať hlavné koncepčné otázky spojené s procesom sekuritizácie úverov PFI a dopady tohto procesu na menovú analýzu.

Koncepčné otázky

Pojmom „sekuritizácia úverov“ sa označuje proces, pri ktorom sa neobchodovateľné aktíva, ako napr. hypotekárne úvery a podnikové úvery zoskupujú a po „prebalení“ sa predávajú ako obchodovateľné cenné papiere investorom. Poznáme dva hlavné druhy sekuritizácie úverov: sekuritizáciu s predajom a syntetickú sekuritizáciu. Zatiaľ čo súčasťou sekuritizácie s predajom je skutočný prenos úverov mimo súvahy PFI, pri syntetickej sekuritizácii sa prenáša len súvisiace úverové riziko, zatiaľ čo úvery naďalej figurujú v súvahe pôvodného subjektu.

¹ Komplexný prehľad nástrojov a postupov riadenia rizík v PFI je uvedený v publikácii „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, ECB, máj 2004. Bližšie informácie o činnosti finančných subjektov zapojených do procesu sekuritizácie úverov nájdete i v boxe „Securitisation and the activity of special finance vehicles“ vo vydaní Mesačného bulletinu z októbra 2003.

Graf A Základná štruktúra sekuritizácie s predajom a syntetickej sekuritizácie



Zdroj: Deutsche Bundesbank a ECB.

Poznámka: Viac informácií nájdete v článku „Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability“ vo vydaní mesačnej správy Deutsche Bundesbank z apríla 2004.

Sekuritizácia s predajom: sekuritizujúca PFI predá sekuritizované úvery účelovému finančnému podniku (FVC). FVC na financovanie nákupu vydá cenné papiere kryté aktívami (ABS).

Syntetická sekuritizácia: sekuritizujúca PFI pomocou úverových derivátov preniesť úverové riziká na FVC. FVC vydá úverovo viazané poukážky (CLN) vo viacerých tranžách (A, B, C), ktoré kúpa investori a tým preberajú úverové riziko. Rating jednotlivých tranží sa určuje na základe podielu na strate. FVC výnosy z emisie investuje na kapitálovom trhu. V prípade, že nominálna hodnota podkladového portfólia PFI prekročí nominálnu hodnotu úverových dlhopisov, PFI môže zostatkové riziko previesť na iného účastníka trhu bez zapojenia FVC. Takýto úverový defaultový swap sa často nazýva nadradeným swapom, pretože riziko podielu na strate je pri ňom zvyčajne najnižšie.

Pri sekuritizácii úverov PFI väčšinou ako druhá zmluvná strana vystupuje účelový finančný podnik (FVC). V prípade sekuritizácie s predajom účelový finančný podnik kúpu sekuritizovaných úverov financuje emisiou cenných papierov krytých aktívami (asset-backed securities – ABS), pričom výplata úrokov a splatenie týchto cenných papierov sa financuje hotovostnými príjmami zo sekuritizovaných úverov. Vzhľadom na diverzifikáciu podkladového rizika tieto cenné papiere so sebou spravidla nesú nižšie riziko ako pôvodné sekuritizované úvery. Základná štruktúra syntetickej sekuritizácie je o niečo zložitejšia. Využíva úverové deriváty, ktorými sa riziko prenáša na FVC a v konečnom dôsledku prostredníctvom emisie úverovo viazaných poukážok [credit-linked notes – CLN] na investorov, pričom úvery samotné zostávajú v súvahe PFI (proces je znázornený v grafe A).

Vzhľadom na tieto charakteristické črty sekuritizácia úverov pravdepodobne zmení dominantné postavenie PFI v eurozóne v oblasti poskytovania úverov nefinančným podnikom a domácnostiam. Sekuritizácia úverov (rovnako ako aj iné produkty finančnej inovácie) na jednej strane na úverové trhy privádza nových účastníkov a tým môže rozšíriť možnosti financovania podnikov i domácností. Na druhej strane však pri nej môže byť ťažšie určiť konečných nositeľov úverového rizika vo finančnom systéme.²

Vplyv sekuritizácie na menovú analýzu

Sekuritizácia úverov môže menovú analýzu ovplyvniť rôznymi spôsobmi. Po prvé, sekuritizácia s predajom znižuje objem úverov PFI (v stavovom i tokovom vyjadrení) a zároveň zvyšuje

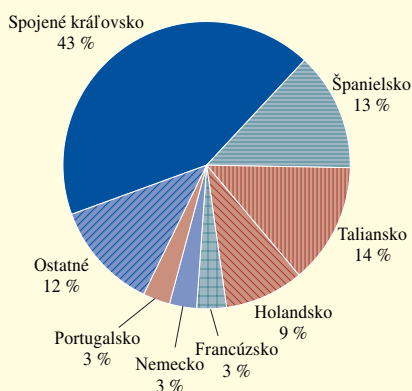
² Úvahy o možných účinkoch sekuritizácie úverov na finančnú stabilitu nájdete v osobitnom článku nazvanom „Has the European collateralised debt obligations market matured?“ vo vydaní Financial Stability Review ECB z júna 2005.

objem úverov FVC (a teda aj úverov OFI). V dôsledku toho je hodnota úverov vypočítaná na základe súvahy PFI nižšia ako skutočný celkový objem úverov poskytnutých súkromnému sektoru, čo môže viesť k skreslenej analýze úverovej dynamiky. Po druhé, v dôsledku syntetickej sekuritizácie úverov je pravdepodobné, že OFI začnú hrať v peňažnom sektore čoraz významnejšiu úlohu, ak sa prostriedky získané predajom úverovo viazaných poukážok aspoň dočasne uložia do krátkodobých vkladov. To by mohlo ovplyvniť analýzu zložiek menového agregátu M3, pretože štruktúra dopytu OFI po peniazoch v podobe rôznych peňažných nástrojov sa môže líšiť od štruktúry dopytu nefinančných podnikov a domácností. Okrem toho sa môže zvýšiť volatilita vkladov OFI, čo sťaží rozpoznávanie signálov v mesačnej menovej analýze. Po tretie, vzhľadom na to, že sekuritizačné operácie sa často vysporiadávajú v offshorových centrách, majú vplyv aj na stav zahraničných aktív a pasív PFI. A nakoniec je pravdepodobné, že sekuritizácia úverov (syntetická i s predajom) bude mať pozitívny vplyv tak na dopyt, ako aj na ponuku úverov súkromnému sektoru tým, že rozšíri okruh potenciálnych veriteľov súkromného sektora a zníži náklady úverového financovania.³

V posledných rokoch v eurozóne sekuritizácia s predajom naberá na dôležitosť. Čiastočne ide o reakciu na dlhodobú nízku úroveň úrokových mier a rýchly rast úverov súkromnému sektoru. Podľa neoficiálnych údajov sa objem transakcií tohto druhu za posledné tri roky približne zdvojnásobil a v roku 2004 dosiahol 25 mld. EUR.⁴ Význam sekuritizácie úverov je zjavný aj zo štatistických údajov o emisii dlhových cenných papierov nepeňažnými finančnými podnikmi, ktoré takmer výhradne pozostávajú z dlhových cenných papierov OFI. V máji 2005 predstavovala suma nesplatených dlhových cenných papierov vydaných nepeňažnými finančnými podnikmi okolo 8 % celkového objemu nesplatených dlhových cenných papierov a asi 15 % hodnoty dlhových cenných papierov vydaných súkromným sektorom. Tieto podiely sú väčšie ako zodpovedajúce podiely dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými podnikmi. Pokiaľ ide o situáciu na národnej úrovni, niekoľko krajín (napr. Španielsko, Taliansko a Holandsko) v roku 2004 zaznamenalo značný objem sekuritizácie s predajom (graf B).⁵ V porovnaní so Spojeným kráľovstvom, ktoré s takmer polovicou všetkých sekuritizačných operácií v Európe naďalej ve-

Graf B Podiely jednotlivých krajín na celkovom objeme sekuritizácie v Európe

(2004; percentuálne podiely krajín podľa kolaterálu)



Zdroj: Dealogic Bondware, Thomson Financial Securities Data (ESF Securitisation Data Report, zima 2005).
Poznámka: Medzi „ostatné“ patria Rakúsko, Belgicko, Česká republika, Grécko, Írsko, Lotyšsko, Luxembursko, Poľsko, Rusko, Švédsko, Švajčiarsko, Turecko, Ukrajina a „mnohonárodné“ (v prípade, že nesplatený kolaterál sa nachádza vo viacerých krajinách).

³ PFI môžu zo sekuritizácie časti svojho úverového portfólia profitovať viacerými spôsobmi, napr. môžu sekuritizované úvery predávať na zlepšenie platobnej schopnosti. Niektoré PFI využívajú sekuritizáciu úverov na získanie kolaterálu, ktorý môžu použiť v rámci týždenných refinančných operácií ESCB. Ucelený prehľad dôvodov na sekuritizáciu úverov a rôznych druhov sekuritizácie nájdete v článku nazvanom „Growing importance of securitisation and special purpose vehicles“ vo vydaní Statistical Bulletin of De Nederlandsche Bank z decembra 2003.

⁴ Bližšie informácie o náraste emisnej činnosti FVC nájdete v boxe spomenutom v poznámke pod čiarou 1 a v boxe nazvanom „Credit derivatives markets continue to grow rapidly“ vo vydaní Financial Stability Review ECB z decembra 2004.

⁵ Informácie o aktuálnom vývoji v jednotlivých krajinách nájdete napríklad v článkoch „Special Purpose Vehicles: einde aan de groei?“ vo vydaní Statistical Bulletin of De Nederlandsche Bank z júna 2005 alebo „Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability“ vo vydaní mesačnej správy Deutsche Bundesbank z apríla 2004.

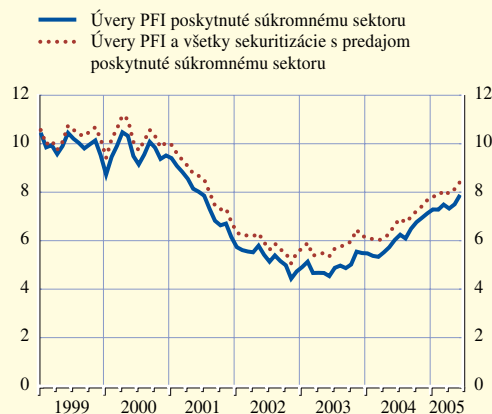
die rebríček v objeme sekuritizácie, je však úroveň sekuritizácie úverov v eurozóne stále pomerne nízka.

Podľa hrubých odhadov je ročná miera rastu úverov PFI poskytnutých súkromnému sektoru v eurozóne približne o 0,5 percentuálneho bodu nižšia ako skutočná celková ročná miera rastu úverov súkromnému sektoru (ktorých pôvodcom sú PFI) (graf C). Tento odhad je v súlade s analýzou financovania sektora domácností uvedenou v časti 2.7 tohto vydania Mesačného bulletinu nazvanej „Menový a finančný vývoj“. Treba však poznamenať, že súčasné odhady sekuritizácie s predajom sú spojené zo značnou dávkou neistoty a preto majú slúžiť len na orientáciu.

Celkovo možno povedať, že sekuritizácia úverov v PFI aj napriek stále pomerne nízkemu objemu podľa všetkého naberať na dôležitosti a v budúcnosti bude mať čoraz väčší vplyv na menovú analýzu založenú na údajoch PFI. V tejto súvislosti je preto potrebné pozorne sledovať viaceré aspekty sekuritizácie. Okrem iného je potrebné zlepšiť štatistiku údajov o sekuritizácii v eurozóne, a to tak na strane PFI, ako aj FVC.

Graf C Vplyv sekuritizácie s predajom na ročnú mieru rastu úverov súkromnému sektoru

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: ECB a odhady ECB.

CELKOVÁ SITUÁCIA V OBLASTI LIKVIDITY V EUROZÓNE

Stále rýchla expanzia menového agregátu M3 v polovici roku 2005 viedla k ďalšiemu nárastu nominálnej i reálnej peňažnej medzery, ktorá predstavuje odhad celkovej situácie v oblasti likvidity.

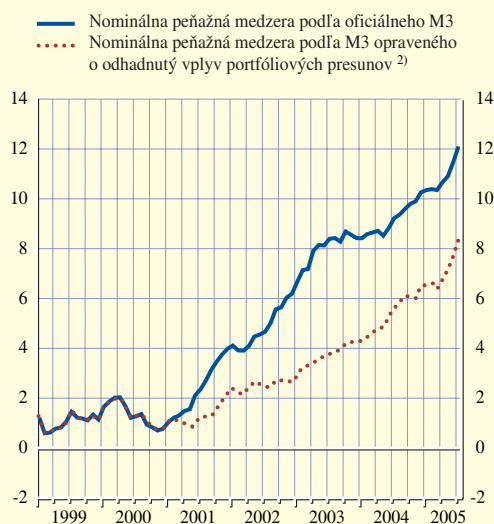
V júli 2005 sa opäť zväčšila tak nominálna peňažná medzera zostavená na základe radov oficiálneho menového agregátu M3, ako aj peňažná medzera zostavená na základe radov agregátu M3 upravených o zmeny v skladbe portfólií. Obe medzery zostali na veľmi odlišných úrovniach, pričom peňažná medzera zostavená na báze upraveného radu agregátu M3 je však o poznanie nižšia (graf 8). Relatívne stabilný, aj keď pretrvávajúci rozdiel medzi týmito dvomi hodnotami v priebehu posledných štvrtrokov poukazuje na to, že napriek tomu, že k zvráteniu minulých zmien v portfóliovej skladbe zatiaľ nedošlo, spôsob alokácie nových investícií sektora držiteľov peňazí sa normalizuje.

Reálne peňažné medzery berú do úvahy skutočnosť, že časť nahromadenej likvidity sa absorbuje prostredníctvom vyšších cien, odzrkadľujúc tak horné odchýlky miery inflácie od cieľovej hodnoty, ktorú ECB považuje za predpoklad cenovej stability. Reálne peňažné medzery zostavené na základe radov oficiálneho menového agregátu M3, ako aj hodnoty agregátu M3 upraveného o odhadovaný vplyv zmien v skladbe portfólií sú nižšie ako príslušné hodnoty nominálnych peňažných medzier (graf 8 a 9).

Tieto mechanické parametre sú však len nedokonalými odhadmi stavu likvidity. Vzhľadom na to, že výber základného obdobia je do istej miery náhodný, tieto odhady sprevádza značná neistota a preto by sa s nimi malo narábať opatrne. Túto neistotu veľmi dobre vystihuje široká škála odhadov odvodených zo štyroch horeuvedených parametrov. Napriek neistote, ktorá sa s týmito od-

Graf 8 Odhad nominálnej peňažnej medzery¹⁾

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



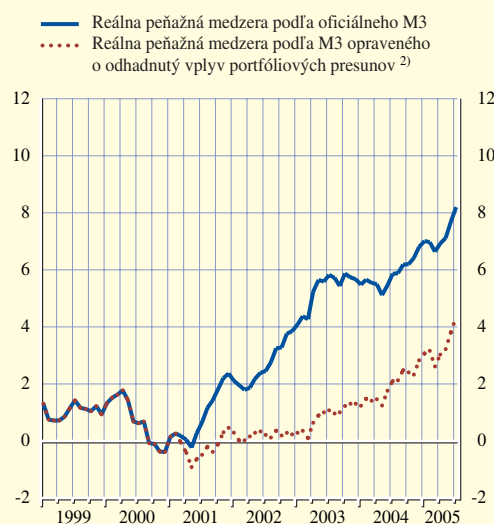
Zdroj: ECB.

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

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

Graf 9 Odhad reálnej peňažnej medzery¹⁾

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



Zdroj: ECB.

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

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

hadmi spája, ich celkový obraz poukazuje na prítomnosť značného množstva likvidity v eurozóne. Zo strednodobého až dlhodobjšieho hľadiska vysoká likvidita ohrozuje cenovú stabilitu, najmä ak sa držané likvidné prostriedky pretransformujú na transakčné zostatky v čase, keď rastie dôvera a hospodárska aktivita. Intenzívny menový a úverový rast v prostredí prebytku likvidity si navyše vyžaduje sledovanie dynamiky cien aktív a jej možných následkov.

2.2 FINANČNÉ INVESTÍCIE NEFINANČNÉHO SEKTORA A INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

V prvom štvrťroku 2005 (štvrťrok, za ktorý sú k dispozícii posledné údaje) sa ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora udržala na zhruba nezmenenej úrovni. Na pozadí tohto vývoja dochádzalo k ďalšiemu zrýchľovaniu tempa rastu investícií do dlhodobých dlhových cenných papierov a spomaľovaniu rastu investícií do fondov peňažného trhu, v súlade s postupnou normalizáciou portfóliového alokačného správania na začiatku roka.

NEFINANČNÝ SEKTOR

V prvom štvrťroku 2005 – poslednom štvrťroku, za ktorý sú tieto údaje k dispozícii – dosiahla ročná miera rastu finančných investícií nefinančného sektora 4,8 %, teda takmer rovnakú úroveň ako vo štvrtom štvrťroku 2004, keď predstavovala 4,7 % (tabuľka 2). Tento vývoj bol odrazom mierneho zvýšenia ročnej miery rastu dlhodobých finančných investícií, zatiaľ čo ročná miera

Tabuľka 2 Finančné investície nefinančného sektora eurozóny

	Podiel na finančných investíciách v % ¹⁾	Ročná miera rastu									
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	
Finančné investície	100	4,4	4,6	5,0	4,8	4,5	4,9	4,8	4,7	4,8	
Hotovosť a vklady	37	6,2	6,7	6,7	5,8	5,5	5,5	5,8	6,3	6,1	
Cenné papiere iné ako akcie	12	0,0	-2,3	-1,8	-1,2	-1,0	3,0	3,3	2,3	4,1	
z toho: krátkodobé	1	-4,9	-10,9	-7,4	-2,5	1,4	20,8	18,8	5,0	5,5	
z toho: dlhodobé	11	0,6	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	1,1	1,7	2,0	3,9	
Podiely/akcie v podielových fondoch	12	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,1	1,0	
z toho: podiely v podielových fondoch okrem podielov vo fondoch peňažného trhu	9	4,3	5,7	6,7	6,8	5,8	3,2	2,1	1,6	1,9	
z toho: podiely vo fondoch peňažného trhu	2	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-0,8	-2,3	
Kótované akcie	14	0,2	0,6	1,6	1,3	2,1	4,0	3,3	1,9	1,6	
Poistno-technické rezervy	26	6,3	6,4	6,6	6,9	6,6	6,3	6,2	6,5	6,6	
M3 ²⁾		8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	
Ročný prírastok alebo úbytok cenných papierov v držbe nefinančného sektora (v % HDP)		-16,9	-6,4	1,8	4,7	8,2	3,8	3,5	2,5	3,0	

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.

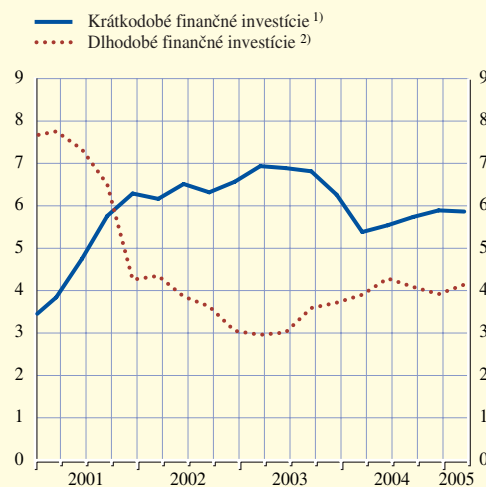
rastu krátkodobých finančných investícií zostala zhruba nezmenená (graf 10). Tieto protichodné pohyby zodpovedajú postupnej normalizácii portfóliového alokačného správania zo začiatku roka 2005. Ročná miera rastu dlhodobých investícií vzrástla predovšetkým v dôsledku zvýšenia ročnej miery rastu investícií do dlhodobých dlhových cenných papierov. Zároveň došlo k miernemu poklesu ročnej miery rastu investícií do kótovaných akcií, čo poukazuje na pokračujúcu neochotu investorov zvyšovať objem investícií do rizikovejších aktív. Pokiaľ ide o krátkodobé finančné investície, ročná miera rastu krátkodobých vkladov domácností a nefinančných podnikov zostala zhruba nezmenená, zatiaľ čo ročná miera rastu investícií do fondov peňažného trhu klesla z -0,8 % v poslednom štvrťroku 2004 na -2,3 %.

INŠTITUCIONÁLNI INVESTORI

V prvom štvrťroku 2005 dosiahla ročná zmena hodnoty celkových aktív investičných fondov 10,5 %, zostala teda na rovnakej úrovni ako v poslednom štvrťroku 2004. K zvyšovaniu hodnoty celkových aktív dochádzalo rovno-

Graf 10 Finančné investície nefinančného sektora

(ročné percentuálne zmeny)



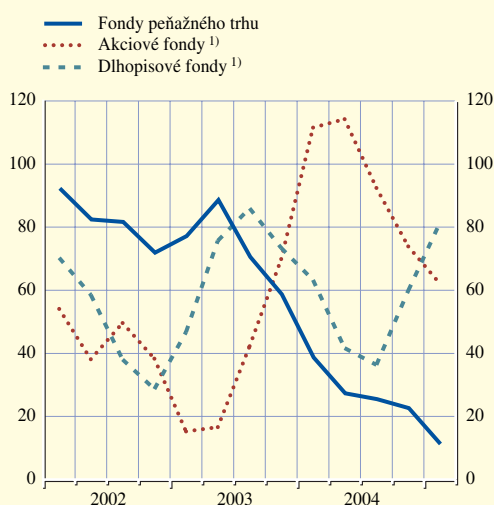
Zdroj: ECB.

(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.

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

(v mld. EUR)

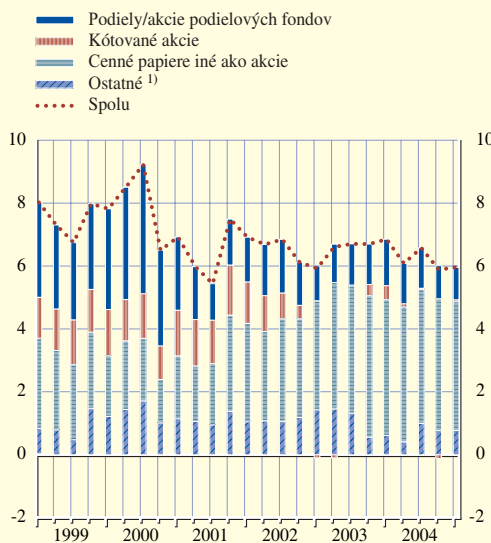


Zdroj: ECB a EFEMA.

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.

merne vo všetkých typoch investičných fondov. Do zmien hodnoty celkových aktív sa však premietli aj vplyvy precenenia spôsobené zmenami v cenách aktív, a preto poskytujú iba čiastočné informácie o investičnom správaní. Údaje Európskej asociácie fondov a správy aktív (EFAMA)² za prvý štvrťrok 2005 naznačujú, že čistý ročný predaj investičných fondov (okrem fondov peňažného trhu) sa v prvom štvrťroku 2005 v porovnaní s posledným štvrťrokom 2004 zvýšil, keďže stále vyšší dopyt po dlhopisových fondoch vyrovnal pretrvávajúci pokles čistého ročného prílevu do akciových fondov (graf 11). Zároveň došlo k ďalšiemu poklesu čistého ročného toku do fondov peňažného trhu. Tento vývoj celkovo potvrdzuje pokračovanie normalizácie portfóliového alokačného správania na začiatku roka 2005.

Vývoj čistých ročných tokov v sebe skrýva skutočnosť, že v prvom štvrťroku 2005 sa dosiahol značne vysoký objem čistého predaja investičných fondov, keďže došlo k ďalšiemu zvýšeniu objemu čistého predaja akciových fondov a dlhopisové fondy zaznamenali najsilnejší prílev od začiatku roka 2001.

Ročná miera rastu celkových finančných investícií poisťovacích spoločností a dôchodkových fondov v eurozóne v prvom štvrťroku 2005 sa v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom (5,9 %) takmer nezmenila a predstavuje 6,0 % (graf 12). V rámci tohto vývoja v tomto štvrťroku došlo k miernemu zníženiu objemu ich investícií do cenných papierov okrem akcií, tie však aj napriek tomu znova zaznamenali výrazné ročné tempo rastu na úrovni 10 %. Poisťovacie spoločnosti a dôchodkové fondy si zároveň zachovali opatrný prístup voči investovaniu do akcií, aj keď výnosy akcií sa na začiatku roka 2005 zvýšili – ročný rast objemu investícií do kótovaných akcií znova dosiahol kladné hodnoty, zostal však aj naďalej obmedzený. Zisky z ocenenia držaných

² Európska asociácia fondov a správy aktív poskytuje údaje o čistom predaji (resp. čistom príleve) verejne ponúkaných akciových a dlhopisových otvorených fondov za Nemecko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Rakúsko, Portugalsko a Fínsko. Ďalšie informácie nájdete v boxe „Najnovší vývoj čistých tokov do akciových a dlhopisových fondov eurozóny“ v Mesačnom bulletin z júna 2004.

cenných papierov zostali v prvom štvrtroku 2005 v porovnaní s posledným štvrtkom 2004 zhruba nezmenené.

2.3 ÚROKOVÉ MIERY PEŇAŽNÉHO TRHU

Na konci augusta boli dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu mierne nad úrovňami zo začiatku júna. Pri zhruba nezmenených krátkodobých úrokových mierach sa sklon výnosovej krivky peňažného trhu za posledné tri mesiace mierne zväčšil.

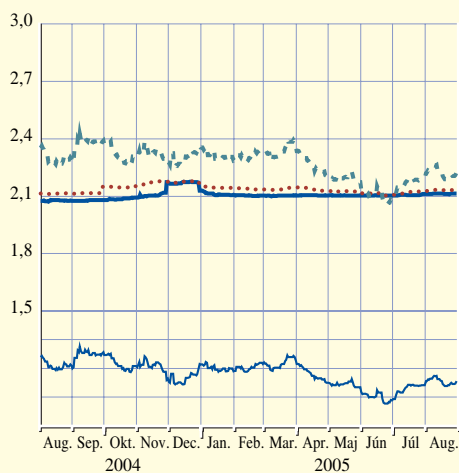
Po poklese v júni 2005 sa dlhodobejšie úrokové miery peňažného trhu od júla do polovice augusta zvyšovali a na konci augusta znova klesli na úroveň z polovice júla. Krátkodobejšie úrokové miery peňažného trhu naopak za posledné tri mesiace zostali na zhruba rovnakej úrovni. Sklon výnosovej krivky peňažného trhu sa teda od začiatku júna mierne zväčšil. Rozpätie medzi dvanásťmesačnou a jednomesačnou úrokovou mierou EURIBOR, ktoré 1. júna predstavovalo 4 bázičké body, 31. augusta dosiahlo 10 bázičkových bodov (graf 13).

Účastníci trhu od začiatku júna upravujú svoje očakávania vývoja krátkodobých úrokových mier do konca tohto roka a na začiatku budúceho roka smerom nahor. Vo všeobecnosti však trhy zatiaľ neočakávajú zvyšovanie krátkodobých úrokových mier skôr ako v druhom štvrtroku 2006, čo potvrdzuje vývoj trojmesačných termínovaných obchodov EURIBOR. Úrokové miery trojmesačných futures EURIBOR so splatnosťou v decembri 2005, marci 2006 a júni 2006 predstavovali

Graf 13 Krátkodobé úrokové miery peňažného trhu

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

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

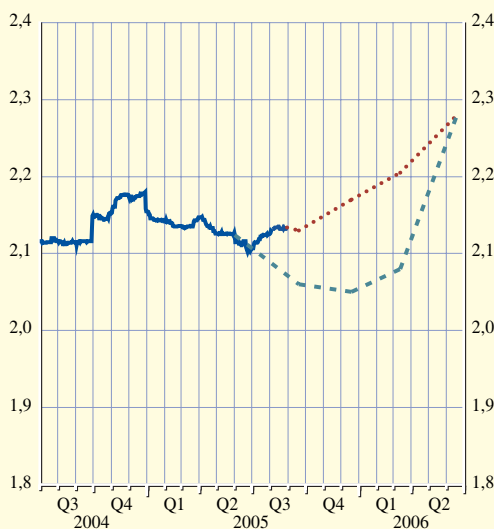


Zdroj: Reuters.

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

(v % p. a.; denné údaje)

- Trojmesačná úroková miera EURIBOR
- ... Úroková miera pre termínované kontrakty z 30. augusta 2005
- - - Úroková miera pre termínované kontrakty z 1. júna 2005



Zdroj: Reuters.

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

31. augusta 2,16 %, 2,18 %, resp. 2,25 %, teda o 14, resp. 11 bazických bodov viac ako na začiatku júna (graf 14).

Implikovaná volatilita odvodená z opcí na trojmesačné termínované obchody EURIBOR, ktorá počas júna dosiahla vyššiu úroveň, sa v priebehu júla a augusta znížila. Na konci augusta implikovaná volatilita dosahovala historicky nízku úroveň (graf 15). Tento vývoj naznačuje, že ohľadom vývoja krátkodobých úrokových mier v nasledujúcich mesiacoch je v súčasnosti medzi účastníkmi trhu pomerne nízka neistota.

Počas väčšiny obdobia od 1. júna do 31. augusta 2005 boli úrokové podmienky na peňažnom trhu pomerne stabilné (graf 16). Hraničné i vážené priemerné sadzby hlavných refinančných operácií Eurosystému počas väčšiny tohto obdobia dosahovali 2,05 %. Úroková sadzba EONIA bola počas minulých troch mesiacov zväčša stabilná na úrovni 2,08 – 2,09 % až na niekoľko výnimiek, a to v dôsledku zvyčajných vplyvov na konci mesiaca a štvrtroka a výkyvov na konci periód udržiavania povinných minimálnych rezerv. Počas posledného dňa udržiavacej periódy v každom z predchádzajúcich troch mesiacov klesla úroková miera EONIA v dôsledku dostatku voľnej likvidity pod 2 % (box 2).

V dvoch dlhodobějších refinančných operáciách Eurosystému vysporiadaných 30. júna a 28. júla boli hraničné úrokové miery o 5 bazických bodov nižšie ako trojmesačné úrokové miery EURIBOR platné v dané dni.

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

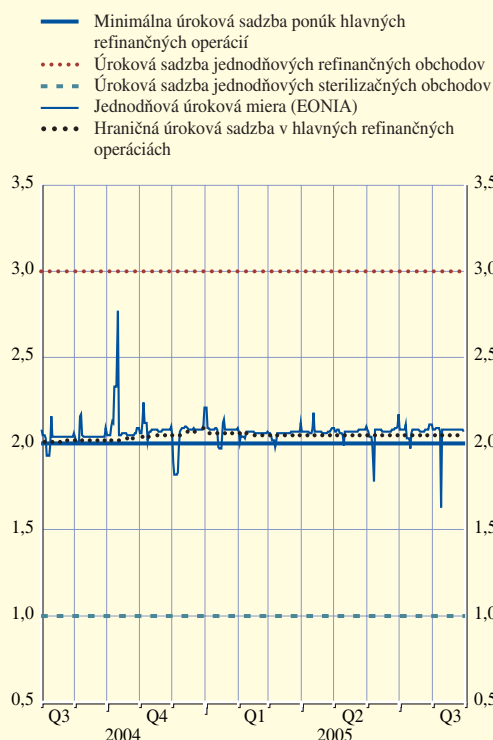
(v % p. a.; v bazických bodoch; denné údaje)



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.

STAV LIKVIDITY A OPERÁCIE MENOVEJ POLITIKY OD 11. MÁJA DO 9. AUGUSTA 2005

Tento box hodnotí riadenie likvidity ECB počas troch období udržiavania povinných minimálnych rezerv končiacich 7. júna, 12. júla a 9. augusta 2005.

Potreby likvidity bankového systému

Potreby likvidity bánk sa počas sledovaného obdobia znova zvýšili najmä v dôsledku zvýšeného objemu bankoviek v obehu (graf A). Hodnota bankoviek v obehu, ktoré sú najväčším „autonómnym faktorom“ (t. j. faktorom, ktorý zvyčajne nevyplyva z používania nástrojov menovej politiky), 5. augusta dosiahla historické maximum 537,5 mld. EUR. Príspevok autonómnych faktorov k deficitu likvidity Eurosystému predstavoval v sledovanom období v priemere 235,7 mld. EUR. Povinné minimálne rezervy, ktoré sú ďalším významným zdrojom potrieb likvidity bánk, sa zvýšili na 147,0 mld. EUR. Priemerné denné prebytočné rezervy (t. j. denný priemer prostriedkov na bežných účtoch prevyšujúcich povinné minimálne rezervy) dosahovali v udržiavacej perióde končiacej 7. júna pomerne vysokú úroveň (0,86 mld. EUR), v perióde končiacej 12. júla však klesli na 0,70 mld. EUR a v perióde končiacej 9. augusta predstavovali 0,63 mld. EUR (graf B). Vysoká úroveň zaznamenaná v perióde končiacej 7. júna bola čiastočne dôsledkom udržiavania pomerne vysokého prebytku rezerv v obdobiach pred a po skončení bankových prázdnin.

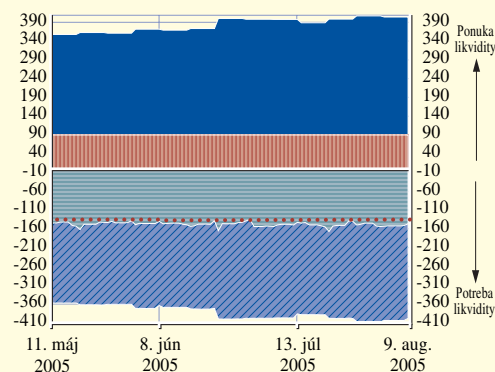
Ponuka likvidity a úrokové sadzby

Súčasne s rastúcim dopytom po likvidite sa zvýšil objem operácií na voľnom trhu (graf A). Objem likvidity pridelený v rámci hlavnej refinančnej operácie (HRO) zúčtovanej 27. júla predstavoval 317,0 mld. EUR, čo je najvyššia hodnota od zavedenia eura. Napriek tomu sa pomer medzi ponukami predloženými zmluvnými stranami a uspokojenými ponukami (pomer krytia ponúk) počas sledovaného obdobia zvýšil a v priemere dosiahol okolo 1,28.

Graf A Potreba a ponuka likvidity zo strany bankového systému

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

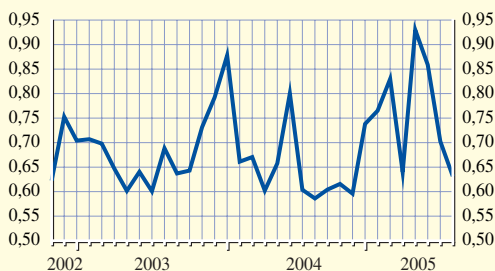
- Hlavné refinančné operácie: 293,73 mld. EUR
- Dlhodobejšie refinančné operácie: 90,00 mld. EUR
- Bežný účet: 147,73 mld. EUR
- Povinné minimálne rezervy (povinné minimálne rezervy: 147,00 mld. EUR; dodatočné rezervy: 0,73 mld. EUR)
- Autonómne faktory: 235,73 mld. EUR



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.

V troch sledovaných udržiavacích periódach pridela ECB vo všetkých HRO referenčný objem prostriedkov. Rozdiel medzi hraničnou sadzbou a váženou priemernou sadzbou sa vo všetkých týždenných tendroch rovnal nule alebo jednému bázičnému bodu, pričom hraničná sadzba bola 2,05 %.

Úroková miera EONIA bola počas väčšiny sledovaného obdobia vcelku stabilná, pričom rozptie oproti minimálnej akceptovateľnej sadzbe zostalo počas väčšiny dní na úrovni 7 – 8 bázičných bodov (graf C). Ako zvyčajne sa EONIA vždy na konci mesiaca zvýšila a na konci udržiavacej periódy vykázala tiež o niečo vyššiu úroveň volatility.

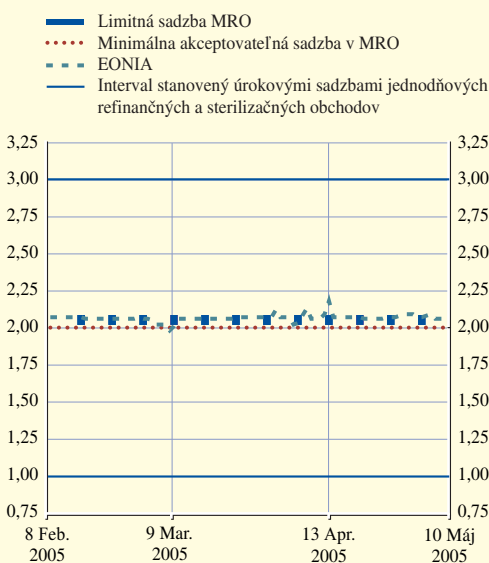
Po poslednom pridelení HRO v udržiavacej perióde končiacej 7. júna najprv EONIA v predposledný deň periódy mierne klesla pod úroveň minimálnej akceptovateľnej sadzby 2 %, keďže účastníci trhu vnímali podmienky likvidity ako uvoľnené. Dňa 7. júna, v posledný deň udržiavacej periódy, ECB uskutočnila dolaďovaciu operáciu s cieľom absorbovať očakávaný prebytok likvidity vo výške 7,5 mld. EUR. Keďže však zmluvné strany v rámci tejto operácie ponúkli menší než očakávaný objem likvidity, z trhu bolo odčerpaných iba 3,7 mld. EUR. Na konci obdobia predstavoval čistý objem jednoduchých sterilizačných obchodov 3,5 mld. EUR, pričom EONIA klesla na 1,78 %.

V nasledujúcej udržiavacej perióde sa situácia v oblasti likvidity po poslednom pridelení HRO dňa 5. júla znova uvoľnila. EONIA 8. júla klesla na 2,03 % a 11. júla na 1,97 %, t. j. mierne pod úroveň minimálnej akceptovateľnej sadzby. Dňa 12. júla, v posledný deň udržiavacej periódy, aktualizované prognózy Eurosystemu naznačovali očakávaný prebytok likvidity 10 mld. EUR. Uskutočnila sa dolaďovacia operácia, ktorá absorbovala 9,6 mld. EUR. Čistý objem sterilizačných obchodov v posledný deň udržiavacej periódy dosiahol 1,4 mld. EUR a EONIA stúpila na 2,06 %.

Počas dní nasledujúcich po poslednej HRO udržiavacej perióde končiacej 9. augusta zostala EONIA stabilná na úrovni okolo 2,08 %, a to aj napriek čoraz väčšiemu prebytku voľnej likvidity. Dňa 9. augusta ECB oznámila dolaďovaciu operáciu na stiahnutie likvidity vo výške 6,5 mld. EUR. Absorbovalo sa však iba 0,5 mld. EUR. Na konci dňa dosahoval čistý objem sterilizačných obchodov celkom 5,4 mld. EUR a EONIA predstavovala 1,63 %.

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

(denné úrokové miery v percentách)



Zdroj: ECB.

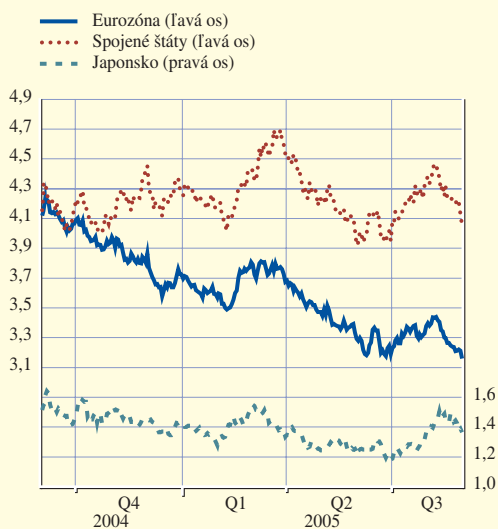
2.4 TRHY S DLHOPISMI

Vývoj dlhodobých úrokových mier na hlavných dlhopisových trhoch zaznamenal počas posledných troch mesiacov výrazné výkyvy. Osobitne treba uviesť, že vzostupný trend, ktorý panoval od konca mája, sa približne od polovice augusta otočil, zrejme z dôvodu obáv investorov z vplyvu vývoja cien ropy na hospodársku aktivitu. Od konca mája do konca augusta výrazne klesli výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov eurozóny, čo možno v takmer plnej miere pripísať nižším dlhodobým reálnym úrokovým mieram. Dlhodobé rovnovážne [break-even] miery inflácie zostali vo všetkých horizontoch na zhruba rovnakej úrovni. Na rozdiel od toho v Spojených štátoch boli v porovnaní s koncom mája výnosy dlhodobých dlhopisov na konci augusta v podstate bez zmeny. Volatilita na trhoch s dlhopismi odvodená z cien opcií zostala na všetkých hlavných trhoch nízka.

V posledných troch mesiacoch prebiehal vývoj dlhodobých úrokových mier v eurozóne a Spojených štátoch v dvoch rozdielnych fázach (graf 17). Výnosy desaťročných štátnych dlhopisov začali v sledovanom období s určitým nárastom v dôsledku zverejnenia pozitívnejších makroekonomických údajov, najmä za Spojené štáty. V posledných týždňoch však obavy investorov z možného vplyvu nedávnych zvýšení cien ropy na celosvetovú hospodársku aktivitu spôsobili pokles výnosov dlhopisov. V dôsledku týchto posledných poklesov výnosy desaťročných štátnych dlhopisov v eurozóne poklesli od konca mája do 31. augusta približne o 20 bázických bodov a na konci tohto obdobia zostali na úrovni približne 3,2 %. Na rozdiel od toho výnosy desaťročných dlhopisov

Graf 17 Výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov

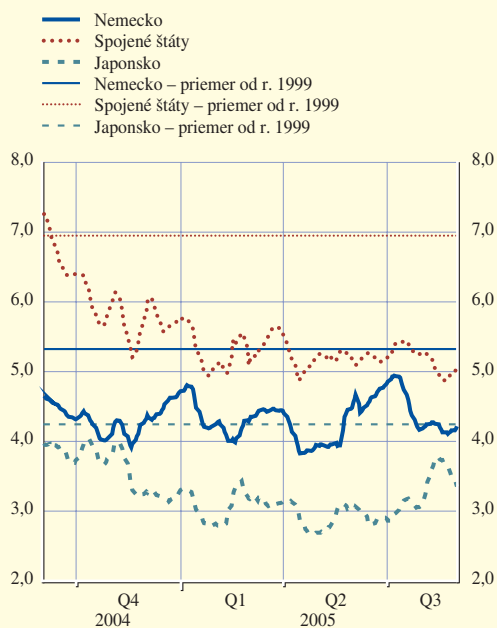
(v % p. a.; denné údaje)



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 nahradzuje 20 dní pred uplynutím. Znamená to, že 20 dní pred uplynutím kontraktov sa uskutoční zmena zvoleného kontraktu, a to z najbližšie splatného kontraktu na bezprostredne po ňom nasledujúci.

v Spojených štátoch celkovo zostali v tom istom období na približne rovnakej úrovni a 31. augusta dosiahli 4,1 %. Diferenciál medzi výnosmi desaťročných štátnych dlhopisov Spojených štátov a eurozóny preto počas hodnoteného obdobia vzrástol a 31. augusta dosiahol približne 90 bázičských bodov. Výnosy japonských desaťročných štátnych dlhopisov vzrástli od konca mája do 31. augusta približne o 10 bázičských bodov a na konci tohto obdobia dosiahli približne 1,4 %. Tento nárast je podľa všetkého odrazom najmä zlepšených vyhladiok japonského hospodárstva.

Napriek nedávnym výkyvom dlhodobých úrokových mier zostala na hlavných trhoch s dlhopismi neistota účastníkov trhu z vývoja na trhu s krátkodobými dlhopismi – vyjadrená implikovanou volatilitou trhu s dlhopismi – relatívne nízka (graf 18).

V Spojených štátoch sa výnosy dlhodobých štátnych dlhopisov, ktoré na konci mája dosahovali pomerne nízke hodnoty pod 4 %, začali postupne zvyšovať. Keď sa uverejnili pozitívne makroekonomické údaje, ktoré utvrdili investorov v názore, že hospodárska aktivita nabrala ku koncu druhého štvrťroka na intenzite, začali výnosy dlhodobých dlhopisov postupne rásť a tento rastový trend trval takmer počas celého hodnoteného obdobia. Približne od polovice augusta však nastal pokles výnosov dlhodobých dlhopisov z dôvodu obnovených obáv investorov z vplyvu vyšších cien ropy na infláciu a hospodársku aktivitu, na základe čoho sa predchádzajúci nárast vymazal. V prostredí pokračujúceho postupného sprísňovania menovej politiky Federálneho rezervného systému, ktorý dvakrát zvýšil cieľovú sadzbu federálnych fondov o 25 bázičských bodov (30. júna a 9. augusta), viedol tento vývoj k ďalšiemu vyrovnaní výnosovej krivky v Spojených štátoch a rozdiel medzi výnosmi desaťročných dlhopisov a dvojročných dlhopisov dosiahol koncom sledovaného obdobia nové najnižšie ročné úrovne.

V súlade so zmenami názorov účastníkov trhu na vyhladiok hospodárskej aktivity v Spojených štátoch, ktoré boli hlavným faktorom pôsobiacim na výnosy dlhopisov, boli počas hodnoteného obdobia výrazné výkyvy dlhodobých nominálnych úrokových mier spojené s podobným vývojom výnosov dlhodobých indexovaných dlhopisov. Dlhodobé očakávania inflácie, vyjadrené zodpovedajúcimi rovnovážnymi mierami inflácie, zostali zároveň tlmené, bez ohľadu na výrazné zvýšenie indexov PPI a CPI v poslednej časti sledovaného obdobia a na vyjadrenia Federálneho rezervného systému o narastaní inflačných tlakov, ktoré sa prejavili v mierne vyšších krátkodobých rovnovážnych mierach inflácie.

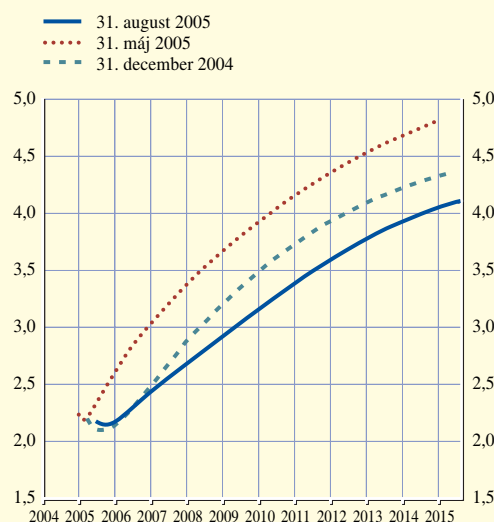
Pokiaľ ide o eurozónu, širšie zmeny výnosov dlhodobých dlhopisov kopírovali zmeny na trhu v Spojených štátoch. Výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny od začiatku júna postupne rástli, čo bolo s najväčšou pravdepodobnosťou odrazom zlepšenia makroekonomických výsledkov hospodárstva Spojených štátov, a od júla zlepšenia zaznamenaného vo väčšine výsledkov prieskumov za eurozónu. V posledných týždňoch však podľa všetkého zosilneli v názoroch investorov obavy z vývoja cien ropy do tej miery, že prevážili pozitívne správy o hospodárskej aktivite v eurozóne a výnosy dlhodobých dlhopisov eurozóny, spoločne s výnosmi v Spojených štátoch, klesli. Sklon implikovanej krivky forwardových úrokových mier jednodňových depozít sa počas hodnoteného obdobia v oblasti strednodobých až dlhodobých splatností čiastočne vyrovnal (graf 19).

Za celkový pokles nominálnych výnosov dlhodobých dlhopisov v eurozóne takmer úplne zodpovedajú nižšie dlhodobé reálne úrokové miery (graf 20), čo naznačuje, že medzi účastníkmi trhu sa obavy z perspektív rastu eurozóny trochu zosilnili. Výnosy indexovaných dlhopisov splatných v roku 2015 klesli približne na 1 %, t. j. na úroveň asi o 20 bázičských bodov nižšiu ako na konci mája.

Dlhodobá rovnovážna miera inflácie (vypočítaná ako rozdiel medzi výnosmi nominálnych a indexovaných štátnych dlhopisov splatných v roku 2015) sa na začiatku hodnoteného obdobia do-

Graf 19 Implikované forwardové jednoduché úrokové miery v eurozóne

(v % p. a.; denné údaje)

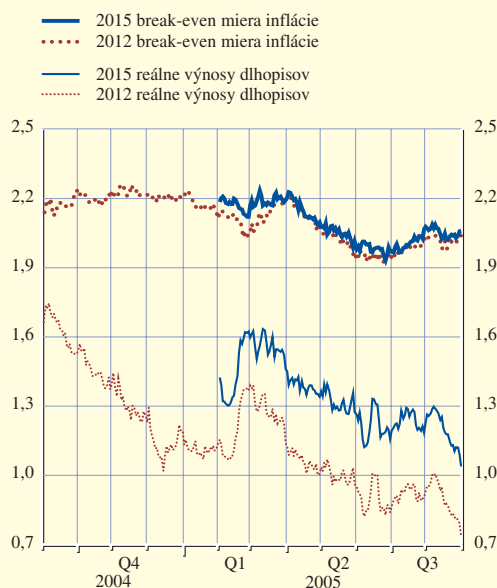


Zdroj: Odhad ECB.

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

Graf 20 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.

stala nakrátko pod 2 %, čo predstavuje úroveň, ktorá nebola zaznamenaná od polroku 2003. Túto úroveň však prekročila začiatkom júla (graf 20) a 31. augusta sa zaznamenala úroveň 2 %, teda v podstate rovnaká ako na konci mája. Toto, spolu so skutočnosťou, že krátkodobé rovnovážne miery inflácie kolísali okolo úrovne 2 % počas takmer celého sledovaného obdobia naznačuje, že obavy účastníkov trhu z rizík cenovej stability v eurozóne zostali v posledných mesiacoch tlmené napriek zvýšeniu cien ropy a celkovej inflácie.

Údaje o vývoji, ktorý sa pravidelne komentuje v tejto časti, sú za celú eurozónu. Treba však mať na zreteli, že tieto údaje sú získané agregovaním výnosov štátnych dlhopisov jednotlivých krajín eurozóny, ktoré môžu byť ovplyvnené najrôznejšími faktormi. V boxe 3 sa skúma najnovší vývoj spreadov štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny.

Box 3

NAJNOVŠÍ VÝVOJ VÝNOSOVÝCH SPREADOV ŠTÁTNÝCH DLHOPISOV V KRAJINÁCH EUROZÓNY

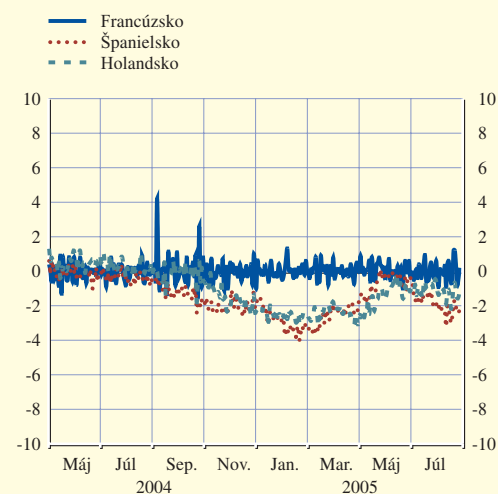
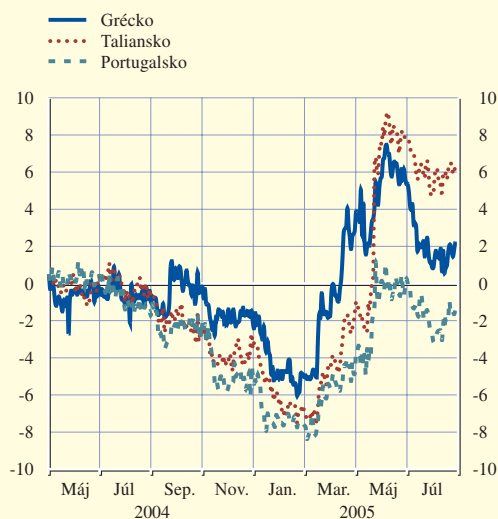
Od zavedenia eura v januári 1999 a rezultujúcej eliminácie kurzového rizika sú spready medzi štátnymi dlhopismi jednotlivých krajín eurozóny relatívne malé. Určité výnosové diferenciály však napriek tomu zostávajú, čo poukazuje na to, že investori vo všeobecnosti nepovažujú štátne dlhopisy jednotlivých krajín eurozóny za dokonalé substitúty. Konkrétne investori rozlišujú medzi dlhopismi podľa ich likvidity a do určitej miery i podľa úverového rizika. Pokiaľ

ide o úverové riziko, ak napríklad u investorov vzniknú obavy z rozpočtového hospodárenia danej krajiny, dlhodobé úrokové miery dlhopisov emitovaných danou krajinou by sa mali v porovnaní so sadzbami v ostatných krajinách zvýšiť, čo je vyjadrením vyššej prémie, ktorú investori vyžadujú ako kompenzáciu za zvýšené riziko neplnenia záväzkov emitenta. Preto za normálnych okolností prémia platená za úverové riziko reprezentuje názor účastníkov trhu na udržateľnosť rozpočtového hospodárenia. V rokoch 2004 a 2005 došlo v niektorých krajinách eurozóny k zmene ratingu štátnych dlhopisov, čo odzrkadľuje vývoj, ku ktorému došlo v oblasti ich rozpočtových pozícií. Tento box skúma, či tieto zmeny ratingov a nedávne politické udalosti, ktoré by podľa názoru účastníkov trhu mohli mať dopad na rozpočtovú politiku, viedli k zodpovedajúcim zmenám spreadov medzi dlhodobými štátnymi dlhopismi dotknutých krajín a benchmarkovými dlhopismi.

Zatiaľ sa v tomto zmysle ako najnižšie spomedzi krajín eurozóny ukázali byť výnosy nemeckých desaťročných štátnych dlhopisov, najmä na základe ich vyššej likvidity a zodpovedajúceho statusu benchmarkového dlhopisu, ale aj z dôvodu len obmedzených obáv ohľadom udržateľnosti verejných financií v investičnom horizonte. Na grafe A sú za niektoré krajiny znázornené kumulatívne zmeny spreadov výnosov voči nemeckým dlhopisom od mája 2004 do augusta 2005, očistené o zmeny v podloženom benchmarkovom nástroji. Z grafu možno zistiť niektoré skutočnosti. V sledovanom období boli spready medzi francúzskymi a nemeckými dlhopismi veľmi stabilné. Spready v prípade Grécka, Talianska, Holandska, Portugalska a Španielska naopak od začiatku až približne do polovice marca 2005 klesali, a ku koncu sa potom všetky zotavili. Krajínami, ktorých spready výnosov voči nemeckým boli v čase od marca do augusta 2005 najvyššie, sú Grécko, Taliansko a Portugalsko. V týchto krajinách sa v poslednom čase prejavovala rastúca rozpočtová nerovnováha a stali sa subjektmi postupu pri nadmernom deficite. Spready v prípade Grécka, Talianska a Portugalska dosahovali najvyššie hodnoty v čase bezprostredne po konaní referend o Európskej ústave vo Francúzsku a Holandsku a odvtedy sa opäť trochu zmiernili. Spready francúzskych a holandských dlhopisov na výsledky referend o Európskej ústave konaných v týchto krajinách prakticky nereagovali.

Graf A Kumulatívne zmeny spreadov štátnych dlhopisov vybraných krajín voči Nemecku od mája 2004

(v bázičných bodoch; denné údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Graf znázorňuje celkové zmeny spreadov s vylúčením dní, v ktorých nastali zmeny podložených benchmarkových dlhopisov, nakoľko benchmarkové zmeny zvyčajne vedú k prudkým zmenám meraných spreadov.

Tabuľka 1 Úverové ratingy jednotlivých krajín eurozóny

	Standard & Poor's		Moody's	
	Máj 2004	Aug. 2005	Máj 2004	Aug. 2005
Belgicko	AA+	AA+	Aa1	Aa1
Nemecko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Grécko	A+	A (Nov. 2004)	A1	A1
Španielsko	AA+	AAA (Dec. 2004)	Aaa	Aaa
Francúzsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Írsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Taliansko	AA	AA- (July 2004)	Aa2	Aa2
Holandsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Rakúsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Portugalsko	AA	AA- (June 2005)	Aa2	Aa2
Fínsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa

Zdroj: Bloomberg.

Poznámka: Ratingy sa týkajú dlhodobého dlhu v miestnej mene. Údaje v zátvorkách znamenajú poslednú zmenu ratingu.

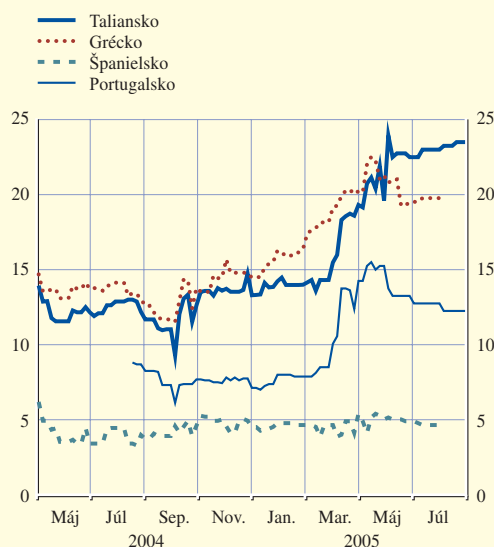
Od mája 2004 sa zmenili aj ratingy jednotlivých krajín, vyjadrujúc obavy investorov zo zhoršovania rozpočtového hospodárenia v niektorých krajinách. V tabuľke 1 sú uvedené ratingy suverénov od ratingových agentúr Standard & Poor's a Moody's. Agentúra Standard & Poor's dáva ôsmim z celkovo dvanástich krajín eurozóny rating AAA, Belgicku AA+, Taliansku a Portugalsku AA-, a iba Grécku rating A. V čase od mája 2004 do augusta 2005 sa ratingy Grécka, Talianska a Portugalska znížili, pričom agentúra Standard & Poor's rating Španielska zvýšila. Zníženie dlhodobých úverových ratingov Grécka a Talianska, ako aj jeho zvýšenie v prípade Španielska sa časovo zhoduje, ako sa zdá, s celkovým zvýšením, resp. znížením príslušných spreadov výnosov v danom období, aj keď bezprostredné reakcie dlhopisových trhov na oznámené zmeny ratingov sa rozoznať nedali.

Ďalšie potvrdenie nedávneho rozšírenia spreadov výnosov štátnych dlhopisov poskytuje aj vývoj v oblasti spreadov úverových defaultových swapov (CDS – credit default swaps) štátnych dlhopisov (graf B).¹ Na základe svojej konštrukcie môžu byť spready CDS štátnych dlhopisov považované tiež za indikátory úverového rizika spojeného s držbou príslušných štátnych dlhopisov. Na tento konkrétny účel majú spready CDS v danom čase tú výhodu, že nie sú skresľované zmenami benchmarkových dlhopisov príslušných krajín. V súlade s uvedenou analýzou výnosových spreadov sa aj spready CDS za uvedené tri krajiny začali na jar 2005 zvyšovať.

¹ V kontrakte CDS subjekt predávajúci zabezpečenie sľubuje, že kúpi príslušný dlhopis za jeho menovitú hodnotu v prípade, keď nastane vopred definovaná úverová udalosť. A naopak, subjekt kupujúci zabezpečenie uhrádza predávajúcemu pravidelné platby až do splatnosti CDS alebo do výskytu úverovej udalosti. Pravidelné platby sa stanovujú vo forme percentuálneho podielu z istiny, na ktorú znie príslušný kontrakt. Tieto platby, vyjadrené vo forme anualizovanej sadzby v bázičných bodoch, sa nazývajú spread CDS. Teoreticky by sa spread CDS mal približne rovnať spreadu výnosov medzi dlhopisom príslušného subjektu a dlhopisom s nulovým rizikom.

Graf B Spready úverových defaultových swapov desaťročných štátnych dlhopisov jednotlivých krajín

(v bázičných bodoch)



Zdroj: Bloomberg.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

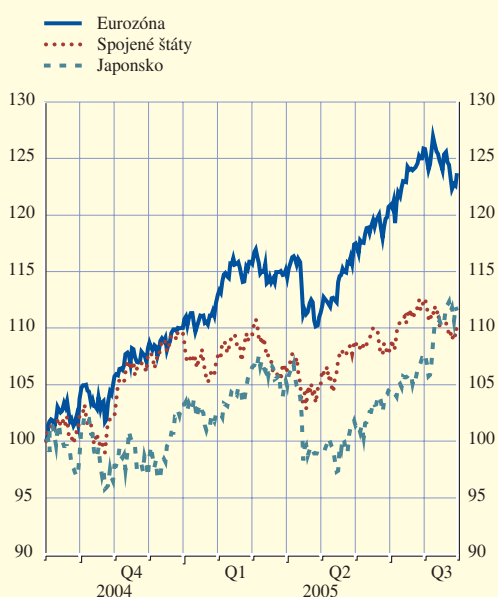
Cenové indexy hlavných akciových trhov sa za posledné tri mesiace všade zvýšili, pokračujúc v celkovom rastovom trende zaznamenávanom od polovice augusta 2004. Tento pohyb je naďalej vo veľkej miere podporovaný robustným rastom súčasných a očakávaných podnikových ziskov. Širšie akciové indexy v eurozóne a Japonsku pritom v sledovanom období rástli rýchlejšie ako indexy v Spojených štátoch.

I napriek poklesu, ku ktorému došlo v priebehu niekoľkých posledných týždňov, rast cien akcií na hlavných akciových trhoch za posledné tri mesiace ako celok pokračoval (graf 21), pričom motorom tohto zvyšovania bola pravdepodobne vysoká ziskovosť podnikov. V eurozóne bolo toto zvýšenie výrazne vyššie než v Spojených štátoch, čo možno do určitej miery pripísať odlišnému vývoju v oblasti úrokových mier.

Potom ako v polovici apríla 2005 dosiahol akciový trh v Spojených štátoch svoj najnižší bod, došlo za posledné tri mesiace k jeho postupnému zotavovaniu. Zdá sa, že očakávania robustných ziskov kótovaných spoločností kompenzovali obavy investorov z dopadu vysokých cien ropy na hospodársku aktivitu v Spojených štátoch a všeobecnejšie na celosvetovú ekonomiku. Od konca mája do 31. augusta sa akciové ceny merané indexom Standard & Poor's 500 zvýšili približne o 2 %. Navyše malo toto zvýšenie všeobecný charakter, nakoľko k rastu došlo i vo väčšine sektorových subindexov. S predstihom najsilnejší cenový nárast bol zaznamenaný v tých sektoroch, ktoré majú tendenciu profitovať z vysokých cien ropy, t. j. v sektoroch previazaných s energeti-

Graf 21 Burzové indexy

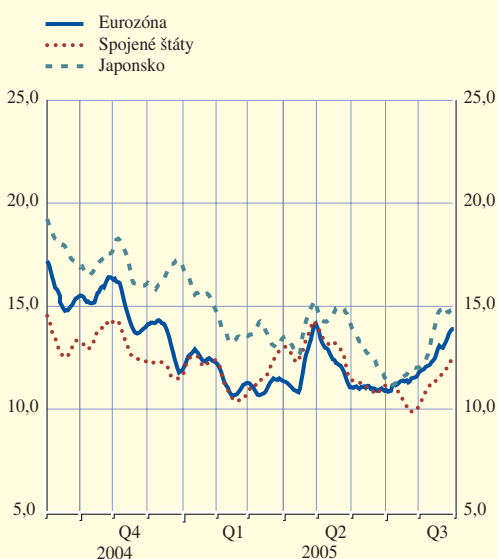
(index: 1. jún 2004 = 100; denné údaje)



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.

kou, a ďalej, v menšej miere, v sieťových odvetviach. Čo sa týka japonského akciového trhu, podporovaného zlepšenými vyhlídkami japonského hospodárstva v sledovanom období, sa index Nikkei 225 výrazne zvýšil, približne o 10 %.

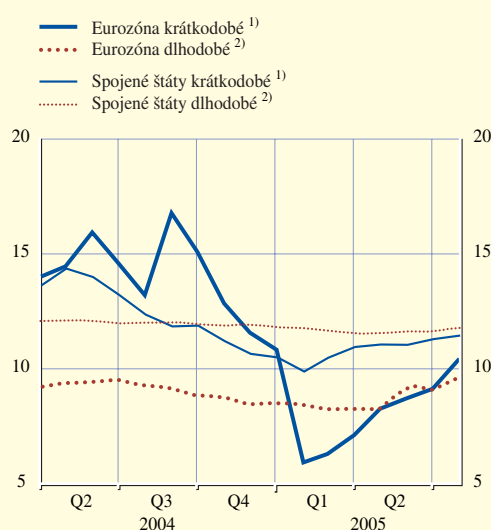
Miera neistoty na svetových trhoch, meraná implikovanou volatilitou odvodenou z opcí na akcie, sa v sledovanom období mierne zvýšila. Avšak implikovaná volatilita na týchto trhoch je od začiatku roka 2005 skôr ustálená a zostáva relatívne hlboko pod svojím priemerom od roku 1999 (graf 22).

Ceny akcií v eurozóne sledovali celkový rastový trend v oblasti cien akcií, pričom za posledné tri mesiace rástli rýchlejšie než širšie indexy za Spojené štáty. Od konca mája do 31. augusta vzrástol index Dow Jones EURO STOXX o 7 %. Táto relatívne vysoká výkonnosť z posledných mesiacov je do určitej miery v protiklade s obavami investorov z vyhládok hospodárskej aktivity eurozóny, čo je zrejme v súlade so súčasným poklesom reálnych výnosov dlhopisov.

Pri vysvetľovaní tohto vývoja v oblasti cien akcií eurozóny je potrebné zohľadniť ešte niekoľko ďalších skutočností. Po prvé v dôsledku nižších reálnych úrokových mier boli aj diskontné sadzby budúcich dividend nižšie, a tým, za inak nezmenených okolností, prispeli k pozorovanému zvýšeniu akciových cien. Po druhé relatívne vysoká ziskovosť podnikovej sféry eurozóny, sčasti živená snahou o znižovanie nákladov, naďalej podporovala ceny akcií. I keď v trochu menšej miere než v prípade podnikovej sféry Spojených štátov v poslednom roku, očakávania analytikov ohľadom krátkodobého rastu ziskov podnikov zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX

Graf 23 Očakávaný rast podnikových výnosov na akciu v eurozóne a Spojených štátoch

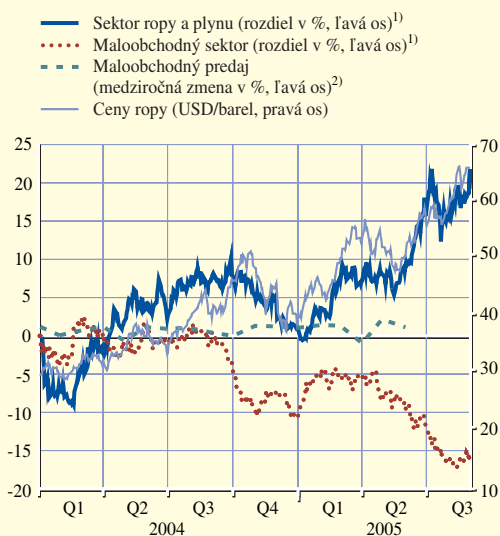
(v % p. a.; mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Za eurozónu ide o očakávaný rast výnosov indexu Dow Jones EURO STOXX, za Spojené štáty index Standard & Poor's 500.
1) Krátkodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 12 mesiacov (medziročný rast).
2) Dlhodobé zodpovedá analytikmi očakávaným výnosom o 3 až 5 rokov (medziročný rast).

Graf 24 Ceny ropy, maloobchodný predaj a vývoj cien akcií vo vybraných sektoroch v eurozóne

(denné údaje)



Zdroj: Stoxx, Reuters a výpočty ECB.
1) Údaje o cenách akcií v sektore ropy a plynu a v maloobchodnom sektore zodpovedajú kumulatívne percentuálnemu rozdielu medzi indexom príslušného sektora a širším indexom Dow Jones EURO STOXX.
2) Mesačné údaje.

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	Spo- trebné 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	4,9	7,1	11,7	8,9	31,5	4,1	10,2	5,4	8,2	8,1	100,0
<i>(ku koncu obdobia)</i>											
Zmeny cien											
<i>(ku koncu obdobia)</i>											
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
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
Jún	1,0	2,6	2,6	9,4	3,2	-4,4	4,4	3,5	2,5	4,0	3,5
Júl	6,1	2,2	7,2	3,6	5,3	4,9	4,3	0,7	4,1	1,2	4,4
Koniec mája 2005											
do 31. augusta 2005	5,8	3,0	9,0	17,3	6,8	-1,0	8,1	0,1	3,3	6,5	6,9
Volatilita											
<i>(priemer za obdobie)</i>											
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
2005 Q2	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
Jún	11,8	8,8	11,5	13,8	9,3	15,6	10,2	16,4	12,7	12,4	9,5
Júl	13,0	8,6	13,0	19,3	10,5	10,9	9,6	24,7	10,9	11,1	9,7
Koniec mája 2005											
do 31. augusta 2005	11,8	8,4	11,3	16,2	10,0	13,5	9,5	18,4	11,5	12,1	9,6

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.

sa za posledné tri štvrťroky neustále zvyšujú a najnovšie údaje naznačujú, že v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov sa očakáva, že zisky budú rásť s tempom vyšším ako 10 %. V priebehu posledných dvoch mesiacov sa zvýšili aj zodpovedajúce očakávania dlhodobého rastu ziskov v eurozóne (graf 23). V tejto súvislosti širšie indexy za eurozónu vyjadrujú pravdepodobne očakávania v oblasti ziskovosti podnikov pôsobiacich nielen v eurozóne, ale aj v iných ekonomických oblastiach, kde sa dosahujú vyššie miery rastu.

Hoci k zvyšovaniu cien akcií dochádza vo viacerých hospodárskych sektoroch, relatívne vysoký príspevok k rastu širšieho indexu Dow Jones EURO STOXX dávajú spoločnosti pôsobiace v energetickom sektore (štvrtý najväčší sektor v indexe v zmysle trhovej kapitalizácie), ktoré majú tendenciu profitovať z vyšších cien ropy. A naopak, v dôsledku relatívne slabého rastu v oblasti domáceho dopytu v eurozóne bol rast cien akcií podnikov maloobchodného sektora nižší než rast celkového indexu (graf 24). Preto pri interpretovaní vývoja širšieho akciového indexu v zmysle očakávaní účastníkov trhu o vyhliadkach celého hospodárstva môže presnejší obraz podať sektorová analýza vývoja akciových cien (tabuľka 3)³.

³ Pozri tiež box 4: Ako reagujú akciové trhy na zmeny cien ropy, uverejnený v Mesačnom bulletin v septembri 2004.

2.6 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA NEFINANČNÝCH SPOLOČNOSTÍ

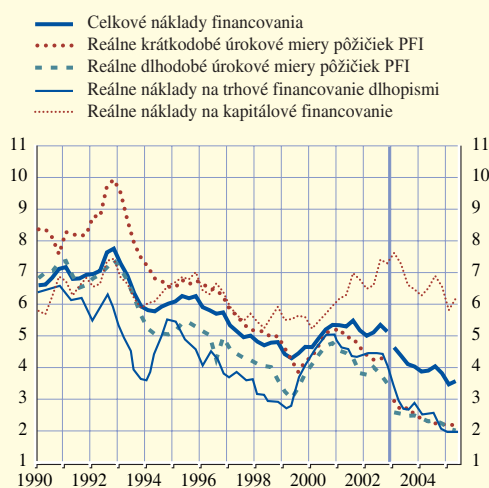
Celkové náklady na dlhové financovanie nefinančných spoločností zostali počas druhého štvrtroku 2005 nízke. Počas toho istého obdobia sa ďalej zlepšili podmienky prístupu k bankovým úverom, čo prispelo k priaznivým podmienkam financovania nefinančných spoločností v eurozóne. Nízke náklady na dlhové financovanie a uvoľnenie úverových podmienok bánk prispelo k značnému oživeniu v oblasti bankových úverov nefinančným spoločnostiam počas druhého štvrtroku, zatiaľ čo úroveň kapitálového financovania zostala nízka. V dôsledku toho sa v eurozóne v uvedenom období pomery dlhu zvýšili.

NÁKLADY NA FINANCOVANIE

V druhom štvrtroku 2005 zostali celkové medzné reálne náklady na externé financovanie nefinančných spoločností v eurozóne vypočítané vážením nákladov na rôzne zdroje financovania nesplatenými objemami⁴ nízke (graf 25). Celkovo nízke reálne náklady na externé financovanie boli dôsledkom poklesu reálnych nákladov na úvery PFI (peňažných finančných inštitúcií), zhruba nezmenených reálnych nákladov na trhové financovanie a mierne zvýšených reálnych nákladov na kapitálové financovanie. Ďalší vývoj spôsobil, že celkové reálne náklady na externé financovanie sa ku koncu druhého štvrtroku mierne zvýšili.

Graf 25 Reálne náklady externého financovania nefinančných spoločností eurozóny

(v % p. a.)

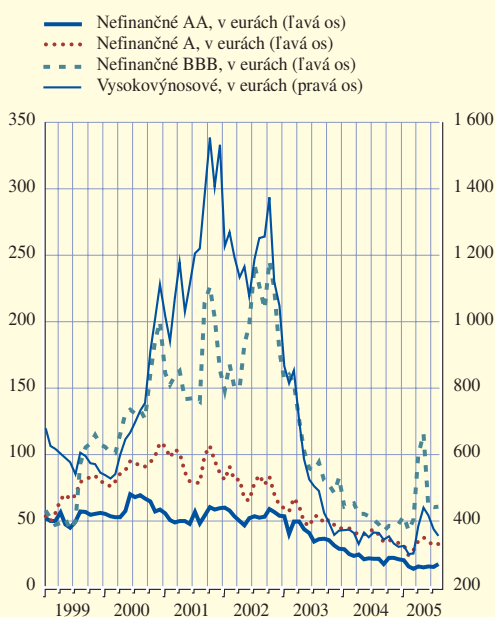


Zdroj: ECB, Thomson Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economic Forecast.

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

Graf 26 Spready dlhopisov nefinančných spoločností

(bázické body; mesačné priemery)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

⁴ Podrobný popis merania reálnych nákladov externého financovania nefinančných spoločností eurozóny pozri box 4 vo vydaní Mesačného bulletinu z marca 2005.

Tabuľka 4 Úrokové miery nových pôžičiek PFI nefinančným spoločnostiam

(v % p. a.; základné body; vážené¹⁾)

							Zmena v základných bodoch do júna 2005		
	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Máj	2005 Jún	2004 Jún	2005 Mar.	2005 Máj
Úrokové miery pôžičiek PFI									
Bankové prečerpania nefinančných spoločností	5,39	5,38	5,27	5,26	5,17	5,14	-25	-12	-3
Pôžičky nefinančným spoločnostiam do 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,97	3,99	3,98	3,91	3,92	3,88	-10	-4	-4
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,72	4,70	4,44	4,33	4,23	4,20	-52	-13	-3
Pôžičky nefinančným spoločnostiam nad 1 mil. EUR s pohyblivým úročením a s počiatočnou fixáciou úrokovej miery do 1 roka	3,01	3,00	3,04	3,01	2,99	2,94	-7	-7	-5
s počiatočnou fixáciou úrokovej miery nad 5 rokov	4,17	4,31	4,06	4,04	3,76	3,89	-28	-15	13
Memo položky									
3-mesačná úroková miera peňažného trhu	2,11	2,12	2,17	2,14	2,13	2,11	0	-3	-2
Výnosy 2-ročných štátnych dlhopisov	2,74	2,60	2,36	2,49	2,22	2,07	-66	-42	-15
Výnosy 5-ročných štátnych dlhopisov	3,60	3,35	2,93	3,08	2,74	2,58	-103	-50	-16

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.

Reálne náklady na bankové financovanie novými úvermi počas druhého štvrťroku naďalej mierne klesli, čím dosiahli historicky najnižšiu úroveň (tabuľka 4). Vo vzťahu k lehote splatnosti väčšina úrokových sadzieb PFI na krátkodobé úvery počas trojmesačného obdobia do júna 2005 mierne klesla, čo približne odzrkadľuje vývoj úrokových mier peňažného trhu v oblasti porovnateľných splatností. Napríklad sadzby PFI za úvery tak do 1 milióna eur, ako aj nad 1 milión eur s pohyblivou úrokovou sadzbou a s počiatočným fixovaním úrokovej sadzby do jedného roka a sadzby úverov prečerpaním bankového účtu nefinančným spoločnostiam klesli približne o 5 až 10 základných bodov. Je to porovnateľné s poklesom trojmesačnej úrokovej miery EURIBOR počas druhého štvrťroku o približne 5 základných bodov. Počas toho istého obdobia bol pokles dlhodobých úrokových sadzieb PFI na nové úvery nefinančným spoločnostiam výraznejší než pokles úrokových sadzieb na krátkodobé úvery. Napríklad úrokové sadzby na dlhodobé úvery s počiatočným fixovaním úrokovej sadzby nad päť rokov nefinančným spoločnostiam tak do 1 milióna eur, ako aj nad 1 milión eur klesli približne o 15 základných bodov. Na porovnanie výnosy z päťročných štátnych dlhopisov klesli v priebehu trojmesačného obdobia do júna o 50 základných bodov. Nižší pokles sadzieb PFI na dlhodobé úvery v porovnaní s porovnateľnými trhovými úrokovými mierami vo všeobecnosti odzrkadľuje pomalú transmisii týchto úrokových mier. V tomto smere pokles úrokových sadzieb PFI na dlhodobé úvery pokračoval v klesajúcom trende, ktorý sa začal v júni 2004, keď výnosy zo štátnych dlhopisov dosahovali najvyššiu hodnotu. Bankové úrokové marže v oblasti dlhodobých úverov nefinančným spoločnostiam celkovo mierne vzrástli, zatiaľ čo marže pri krátkodobých úveroch zostali zhruba nezmenené.

Reálne náklady na financovanie prostredníctvom dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami zostali počas druhého štvrťroku 2005 nízke. Aj keď sa reálne náklady na trhový dlh v apríli a máji zvýšili, v júni klesli na historicky najnižšiu hodnotu. Tento vývoj sa približne odzrkadlil v pohyboch spreadov podnikových dlhopisov (graf 26). Napríklad spready dlhopisov podnikov s ratingom BBB sa v apríli a máji zvýšili, čo vo všeobecnosti spôsobili isté špecifické udalosti v niektorých

podnikoch, najmä v oblasti automobilového priemyslu. Ak by sa tieto podniky z dlhopisového indexu BBB vyňali, bol by rast spreadov podstatne menší. Všeobecnejšie povedané, spready podnikových dlhopisov nižšie hodnotených spoločností mali v apríli a máji tendenciu rásť, ale neskôr sa vrátili na nižšie úrovne. Na porovnanie, spready podnikových dlhopisov v segmente vyššieho ratingu (A a AA) sa počas druhého štvrťroku zmenili podstatne menej a v historickom porovnaní zostali veľmi nízke. Súčasná nízka hodnota spreadov podnikových dlhopisov poskytuje dôvod pre pomerne nízke hodnotenie pociťovaného úverového rizika sektora nefinančných spoločností v eurozóne. Súčasne sa zdá, že k nižším spreadom podnikových dlhopisov prispeli v prostredí nízkych výnosov štátnych dlhopisov aj iné faktory, ako napríklad „hľadanie optimálneho výnosu“.

Reálne náklady na kapitálové financovanie kótovaných spoločností sa napriek pomerne priaznivému vývoju na akciových trhoch eurozóny počas druhého štvrťroku 2005 o niečo zvýšili. Zdá sa, že tento nárast bol sčasti spôsobený politikou vyšších dividend, uplatňovanou počas tohto obdobia. Celkovo reálne náklady na kapitálové financovanie kótovaných spoločností zostali mierne nad svojou priemernou hodnotou z rokov 1999 – 2005. Podrobnejšia analýza vývoja nákladov na kapitálové financovanie v eurozóne je uvedená v boxe 4 spolu s porovnaním so Spojenými štátmi, pričom sa používajú dva rôzne ukazovatele.

Box 4

NÁKLADY NA KAPITÁLOVÉ FINANCOVANIE V EUROZÓNE A V SPOJENÝCH ŠTÁTOCH

Tento box skúma prostredníctvom dvoch ukazovateľov, ako sa správajú náklady na kapitálové financovanie v eurozóne a v Spojených štátoch v dlhodobom výhľade. Prvým ukazovateľom je výnosový príjem [earnings yield], zisťovaný počas 30 rokov. Druhý ukazovateľ je odvodený z trojstupňovej špecifikácie modelu diskontovaných dividend, a pokrýva obdobie od roku 1990.

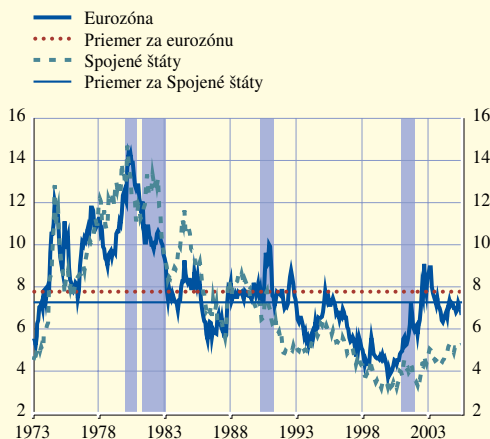
Náklady na kapitálové financovanie možno definovať ako návratnosť, ktorú investori vyžadujú z akcií, ktoré majú v držbe. Pri štandardnom prístupe k oceňovaniu sa táto návratnosť zhoduje s diskontnou sadzbou použitou pri výpočte súčasnej hodnoty budúcich očakávaných dividend. Preto je odhad nákladov na kapitálové financovanie vnútorne spojený s odhadom akciovej prémie. Táto prémia sa však nedá merať spoľahlivo, o čom svedčí rozsiahla literatúra zaoberajúca sa problémom akciových prémiei.¹ Na odhad reálnych nákladov na kapitálové financovanie bez využitia sprostredkujúcej prémie platenej za akcie existujú dva bežné spôsoby. Jeden sa zakladá na výnosových príjmoch, t. j. na pomere medzi súčasnými výnosmi a súčasnou cenou akcií a druhý na modeli diskontovaných dividend.

Na grafe A sú vykreslené mesačné hodnoty výnosových príjmov za širšie akciové indexy v eurozóne a Spojených štátoch od januára 1973. V priemere tento ukazovateľ dosahoval 7,8 % za eurozónu a 7,3 % za Spojené štáty. Potom, ako tento ukazovateľ dosiahol maximum v prvom z dvoch období recesie v Spojených štátoch vyznačených na grafe (január až júl 1980) vo výške analizovaných 14 %, dostal sa na začiatku roku 2000 na svoje historické minimum 4 %. Odvtedy znova rastie a koncom júla 2005 dosiahol 5,3 % za Spojené štáty a 6,9 % za eurozónu. Jeho súčasná úroveň v Spojených štátoch je značne nižšia než priemer od roku 1973, pričom v eurozóne je v porovnaní so zodpovedajúcim priemerom len o niečo nižšia. Okrem roz-

¹ Zjednodušene povedané, problém vzniká na základe skutočností, že v priebehu posledného storočia, najmä v prípade trhu Spojených štátov, širší akciový index prinášal podstatne vyšší reálny výnos než dlhopisy, a že medzera medzi týmito dvoma výnosmi sa dá vysvetliť iba nehodnovou úrovňou koeficientu relatívnej neochoty vstupovať do rizika.

Graf A Výnosové príjmy v eurozóne a v Spojených štátoch

(mesačné údaje, % p. a.)

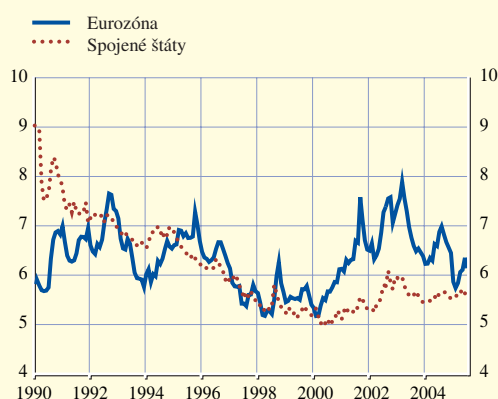


Zdroj: Thomson Financial Datastream.

Poznámka: Za obe hospodárske oblasti je výnosový príjem vypočítavaný ako 100-násobok inverzného pomeru cena/výnos podľa Datastream Global Equity Index. Tieňované oblasti označujú obdobia recesie v Spojených štátoch podľa NBER.

Graf B Náklady na kapitálové financovanie v eurozóne a v Spojených štátoch

(% p. a., mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Náklady na kapitálové financovanie vychádzajú z trojstupňového modelu diskontovania dividend.

dielov v úrovni tohto ukazovateľa sa v ostatných rokoch v týchto dvoch hospodárskych oblastiach odlišne vyvíjali aj náklady na kapitálové financovanie. V Spojených štátoch sa od jari 2002 objavuje stály rast, pričom v eurozóne došlo k počiatočnému rýchlemu rastu od januára 2000 do marca 2003, a po ňom nasledoval prudký pokles a fáza stabilizácie.

Jednoduchý výpočet nákladov na kapitálové financovanie prostredníctvom výnosových príjmov nemusí primeraným spôsobom zohľadňovať vplyv pozície konjunkturálneho cyklu na hlavné ekonomické determinanty nákladov na kapitálové financovanie, osobitne na očakávania rastu dividend účastníkmi trhu. Priamou metódou, ako tieto očakávania do analýzy zahrnúť, je Gordonov model diskontovania dividend. Ako už bolo popísané v predchádzajúcich číslach tohto bulletinu, tento model môže poskytnúť presnejší odhad nákladov na kapitálové financovanie v prípade, keď sa jeho pôvodná jedностupňová verzia rozšíri na trojstupňovú.² Takáto modifikácia umožňuje, aby dividendy rástli vyšším tempom v začiatočnom období, a ku koncu konvergovali k dlhodobej miere rastu vo vopred definovanom časovom úseku, o ktorom sa vo všeobecnosti predpokladá, že bude mať dĺžku 8 rokov. Pri odhade očakávaného rastu dividend sa spolieha na prognózy výnosov na obdobie troch až piatich rokov, ktoré poskytujú účastníci trhu a ktoré sa sumarizujú systémom Institutional Broker's Estimate System (IBES).

Na grafe B sú vykreslené mesačné časové rady nákladov na kapitálové financovanie za eurozónu a za Spojené štáty, vypočítané na základe trojstupňového modelu diskontovaných dividend za obdobie od januára 1990, keď sa prieskum IBES začal uskutočňovať, až do júla 2005. Vo výpočtoch sa nominálne očakávané tempá rastu výnosov previedli na reálne hodnoty odpočítaním očakávanej inflácie podľa inštitútu Consensus Economics. Reálna dlhodobá ročná miera rastu výnosov za eurozónu bola 2,25 % a za Spojené štáty 3,0 %.

² Box 2 v Mesačnom bulletine ECB z novembra 2004 a box 4 v Mesačnom bulletine ECB z marca 2005.

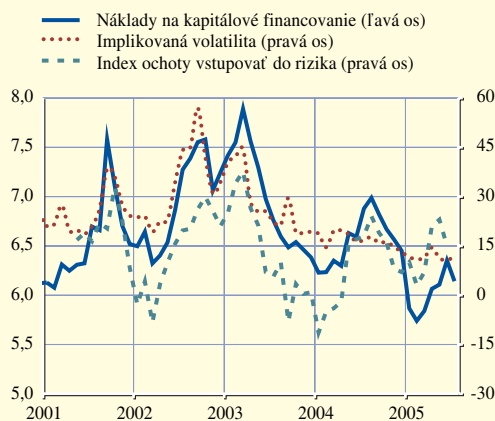
Celkovo možno na základe výsledkov konštatovať, že závery odvodené z výnosových príjmov sú v súlade, najmä v prípade eurozóny, so závermi trojstupňového modelu diskontovaných dividend, prinajmenšom vo vzťahu k analyzovanej vzorke dát. Takéto odhady nákladov na kapitálové financovanie sa musia brať s istou opatrnosťou, nakoľko sa opierajú o údaje o očakávaných výnosoch poskytnuté účastníkmi trhu, o ktorých sa ukázalo, že sú značne skreslené. Určité svetlo sa do hodnovernosti odhadovaných nákladov na kapitálové financovanie však môže vniesť tak, že sa tieto náklady dajú do vzťahu s premennými spomedzi ich hlavných determinantov. Na grafe C sú vykreslené náklady na kapitálové financovanie za eurozónu, založené na trojstupňovom modeli diskontovania dividend, spolu s implikovanou volatilitou indexu Dow Jones EURO STOXX 50 a s indikátorom ochoty vstupovať do rizika.³ Odhadované náklady na kapitálové financovanie úzko sledujú pohyby indexu ochoty vstupovať do rizika a volatilitu akciového trhu. Takéto zistenia podporujú hodnovernosť záverov, ktoré poskytuje Gordonov model. Ďalšiu podporu možno získať regresiou nákladov na kapitálové financovanie podľa dvoch premenných vykreslených na grafe C a podľa výnosnosti akciových trhov. Štvorec R tejto regresie je 75 %, pričom volatilita a index ochoty vstupovať do rizika majú pri určovaní pohybov nákladov na kapitálové financovanie približne rovnakú váhu. Všetky nezávislé premenné majú očakávané znamienko, t. j. náklady na kapitálové financovanie rastú so zvyšujúcou sa volatilitou a klesajú so zvyšovaním ochoty vstupovať do rizika a s kladnými výsledkami akciových trhov. Analogické závery sa získali z akciového trhu Spojených štátov, aj keď štvorec R klesol na 50 %.

V zhrnutí možno konštatovať, že analýza zistila, že náklady na kapitálové financovanie merané výnosovými príjmami v eurozóne a v Spojených štátoch boli na konci júla 2005 nižšie než ich priemery zaznamenané od roku 1973, aj keď je súčasné správanie sa týchto nákladov v oboch uvedených hospodárskych oblastiach skôr rozdielne. Celkovo trojstupňový model diskontovaných dividend potvrdzuje zistenia založené na výnosových príjmoch a, ako sa zdá, odhadované náklady na kapitálové financovanie sa pohybujú v súlade so širšími ukazovateľmi rizika, akými je volatilita akciového trhu a index ochoty vstupovať do rizika.

³ Tento graf sa začína v roku 2001, keď sa začal uverejňovať index ochoty vstupovať do rizika Merrill Lynch.

Graf C Náklady na kapitálové financovanie v eurozóne a jej determinanty

(% p. a., mesačné údaje)



Zdroj: Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch a výpočty ECB.

Poznámka: Náklady na kapitálové financovanie sú odvodené z trojstupňového modelu diskontovania dividend. Implikovaná volatilita je odvodená z cien opcií na index Dow Jones EURO STOXX 50. Index ochoty vstupovať do rizika predstavuje čistý percentuálny zostatok údajov respondentov prehľadu Global Fund Manager Survey investičnej banky Merrill Lynch.

TOKY FINANCOVANIA

Rast tokov financovania nefinančných spoločností prostredníctvom bankových úverov a emisie podnikových dlhopisov pokračoval aj počas druhého štvrťroku 2005 (graf 27). Nefinančné spoločnosti takto mierne zvýšili svoju relatívnu dlhovú pozíciu, čo potvrdzuje tendenciu, ktorá sa začala v prvom štvrťroku.

Súčasne sa zachovala vysoká schopnosť vnútorného financovania nefinančných spoločností, ako to ukazujú údaje o výnosoch kótovaných spoločností. Napríklad skutočný rast výnosov veľkých spoločností zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX bol počas druhého štvrťroku naďalej pomerne vysoký. Zvýšené využívanie externého dlhového financovania časťou nefinančných spoločností môže čiastočne súvisieť so snahou zabezpečiť si financovanie budúcich investícií, hlavne v prostredí nízkych úverových sadzieb PFI a priaznivejších úverových podmienok bánk. Dôkazom toho sú pomerne vysoké držby likvidných prostriedkov nefinančnými spoločnosťami, o čom svedčí značný objem vkladov a ostatných nástrojov peňažného trhu zahrnutých do agregátu M3, ktoré sú v držbe nefinančných spoločností (časť 2.1). Aj keď súčasné štatistiky za eurozónu neumožňujú presne analyzovať finančné investície nefinančných spoločností (časť 2.2), takýto nárast finančných investícií nefinančných spoločností nadväzuje na silný rast finančných investícií nefinančného sektora ako celku počas prvého štvrťroku. Okrem toho k zvýšenému dopytu po dlhovom financovaní mohlo prispieť aj určité oživenie aktivít v oblasti fúzií a akvizícií, ku ktorému dochádza v roku 2005, a ktoré sú hotovostne financované.

Čo sa týka nástrojov, hlavným prispievajúcim faktorom k nárastu externého financovania nefinančných spoločností v druhom štvrťroku bol vyšší dopyt po úveroch PFI (tabuľka 5). Ročný rast úverov PFI nefinančným spoločnostiam sa z 5,9 % v prvom štvrťroku zvýšil na 6,3 % v druhom štvrťroku. Najnovšie údaje poukazujú na zrýchlenie ročného rastu úverov PFI nefinančným spoločnostiam, ktorý v júli dosiahol 6,9 %. Z hľadiska splatností pokračoval rast dopytu po dlhodo-

Tabuľka 5 Financovanie nefinančných spoločností

	Stav ku koncu posledného štvrťroka, za ktorý sú údaje k dispozícii (mld. EUR)	Ročná miera rastu (percentuálna zmena)				
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
Pôžičky PFI	3 283	4,0	4,5	5,4	5,9	6,3
Do 1 roka	1 025	-2,1	-0,6	2,5	3,9	4,7
Od 1 do 5 rokov	566	6,5	6,1	6,0	6,6	6,5
Nad 5 rokov	1 692	7,2	7,2	7,0	6,9	7,3
Vydané dlhové cenné papiere	615	2,2	3,6	3,0	3,1	4,9
Krátkodobé	103	2,1	4,0	-1,0	3,1	1,6
Dlhodobé, z toho ¹⁾	512	2,2	3,4	3,8	3,0	5,7
S pevnou úrokovou mierou	416	2,5	1,1	0,7	-0,9	1,9
S premenlivou úrokovou mierou	83	-2,4	18,3	29,1	28,0	26,6
Vydané kótované akcie	3 253	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
Memo položky²⁾						
Financovanie spolu	7 873	1,8	1,8	2,2	3,1	3,00
Pôžičky nefinančným spoločnostiam	3 778	2,2	1,9	3,3	4,3	4,00
Rezervy nefinančných spoločností v penzijných fondoch	302	4,7	4,7	4,5	4,4	4,25

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 štatistík a štatistík emisí cenných papierov.

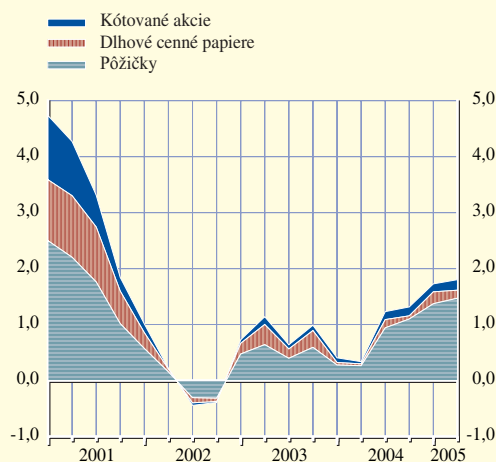
bých úveroch, keď tento rast zostal približne na rovnakej úrovni ako v prvom štvrťroku, pričom krátkodobé úvery v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom rástli rýchlejšie.

Pod tento významný rast dopytu po bankových úveroch sa podpísali aj nízke úrokové sadzby PFI, ako aj výhodnejšie úverové podmienky zo strany PFI eurozóny. V tomto zmysle podľa prieskumu bankových úverov eurozóny z júla 2005 (box 1 v Mesačnom bulletine z augusta 2005) banky oznámili ďalšie čisté uvoľnenie úverových podmienok pre podniky, a zdôrazňovali, že v druhom štvrťroku došlo k značnému zlepšeniu podmienok v oblasti poskytovania bankových úverov. Podľa bánk zahrnutých do prieskumu je hlavným prispievajúcim faktorom konkurenčný boj medzi bankami.

Čo sa týka dlhových cenných papierov, tempo ročného rastu dlhopisov vydaných nefinančnými spoločnosťami sa zvýšilo z 3,1 % v prvom štvrťroku 2005 na 4,9 % v druhom štvrťroku. Predovšetkým v máji a júni dosahovala hrubá emisia nefinančnými spoločnosťami veľmi vysoké hodnoty, blízke k historicky najvyššej hodnote, ktorú dosiahla v júni 2004. Tempo ročného rastu dlhodobých dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami, ktoré dosiahli okolo 83 % z celkového objemu dlhu v tomto sektore, sa zvýšilo z 3,0 % v prvom štvrťroku 2005 na 5,7 % v druhom štvrťroku. V tom istom čase sa tempo ročného rastu krátkodobých dlhových cenných papierov vydaných nefinančnými spoločnosťami znížilo z 3,1 % v prvom štvrťroku na 1,6 % v druhom štvrťroku. Zvýšený dopyt po dlhodobějších nástrojoch odzrkadľuje do istej miery snahu mnohých investorov zvýšiť výnosy z dôvodu nízkej úrovne výnosov väčšiny dlhových cenných papierov s kratšou dobou splatnosti, napriek vyššiemu riziku spojenému s dlhodobým dlhom. Celkovo tento dopyt po dlhších splatnostiach posunul júnové výnosy z dlhodobých nástrojov do blízkosti historického minima a podporil emisie dlhodobých dlhových cenných papierov.

Graf 27 Štruktúra reálnej ročnej miery rastu financovania nefinančných spoločností¹⁾

(medziročná percentuálna zmena)

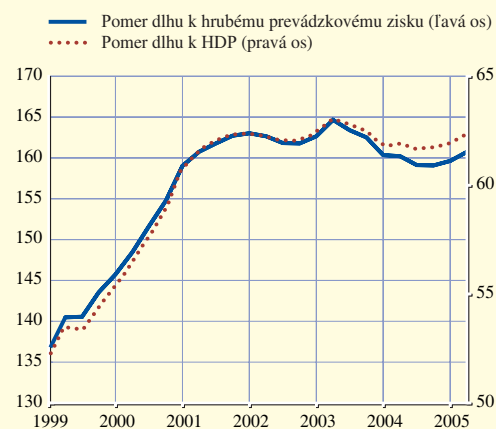


Zdroj: ECB.

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

Graf 28 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 štvrťroku ide o odhad využívajúci údaje z peňažných a bankových štatistík a štatistík emitovaných cenných papierov.

Tempo ročného rastu dlhových cenných papierov emitovaných nepeňažnými finančnými spoločnosťami, ktoré nefinančné spoločnosti niekedy využívajú na nepriame získavanie finančných prostriedkov vo forme jednorazovo konštruovaných nástrojov, sa v druhom štvrtroku 2005 ďalej zvýšilo. Napriek už uvedenému zvýšeniu spreadov podnikových dlhopisov zostala ich emisia pomerne silná, keď dopyt investorov po podnikových dlhopisoch pokračoval. Okrem toho výrazná aktivita v oblasti emisií bola azda čiastočne spôsobená aj prijatím novej smernice EÚ o prospekte, ktorá nadobudla účinnosť 1. júla. Zavedenie tejto smernice sprevádzalo množstvo neistoty, hlavne čo sa týka právnych otázok, a veľa emitentov dalo prednosť emisii cenných papierov v druhom štvrtroku, s cieľom vyhnúť sa takýmto problémom.

Na rozdiel od dlhového financovania kapitálové financovanie zostalo utlmené, na veľmi nízkej úrovni zaznamenatej počas uplynulých dvoch rokov. Predovšetkým tempo ročného rastu akcií emitovaných kótovanými nefinančnými spoločnosťami sa počas druhého štvrtroka 2005 nezmenilo, keď zostalo na úrovni 0,8 %, pričom v tomto období značne vzrástlo skupovanie akcií kótovanými spoločnosťami. Zdá sa, že nízke využívanie kapitálového financovania je dôsledkom veľmi nízkych nákladov na iné externé zdroje financovania a dostupnosti vnútorných zdrojov. Okrem toho môže hrať istú úlohu aj pomerne nízka úroveň investícií, pretože emisie kapitálu majú tendenciu súvisieť s dopytom po dlhodobých kapitálových investíciách.

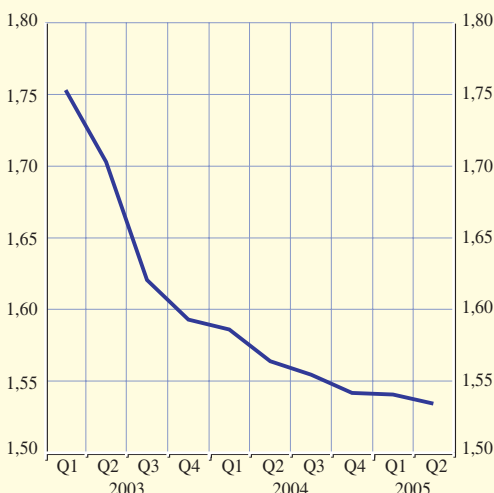
Celkovo sa odhaduje, že tempo ročného rastu celkového financovania nefinančných spoločností zostalo počas druhého štvrtroku 2005 na úrovni 3 %, teda v porovnaní s hodnotou 3,1 % zaznamenanou počas predchádzajúceho štvrtroku sa vcelku nezmenilo (tabuľka 5).

FINANČNÁ POZÍCIA

V druhom štvrtroku 2005 sa upevňoval trend smerujúci k vyšším podielom dlhu spoločností (graf 28), ktorý sa začal v predchádzajúcom štvrtroku. Ako bolo naznačené, tento vývoj spôsobilo zvýšené využívanie dlhového financovania, ktoré čiastočne súviselo s vysokými nákladmi na emisiu kapitálu v porovnaní s nákladmi na dlhové financovanie. V dôsledku nízkych nákladov na dlhové financovanie zostali čisté úrokové platby nefinančných spoločností na nízkych úrovniach (graf 28) podporujúcich dopyt po nových dlhoch. Zvýšené úrovne zadlženia však mohli zvýšiť rizikovú angažovanosť nefinančných spoločností, osobitne v prostredí pomerne nízkych úrokových sadzieb. Z tohto hľadiska je potrebné poznamenať, že podiel nových úverov a dlhových cenných papierov s pohyblivou úrokovou sadzbou alebo s krátkou dobou počiatočnej fixácie sa v priebehu posledných štvrtrokov zvýšil.⁵

Graf 29 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.

⁵ Pozri box 4 Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area (Citlivosť dlhu emitovaného nefinančnými spoločnosťami eurozóny na úrokové sadzby) vo Financial Stability Review ECB z júna 2005.

2.7 FINANCOVANIE A FINANČNÁ POZÍCIA SEKTORA DOMÁCNOSTÍ

Rast pôžičiek domácnostiam pokračoval aj v druhom štvrťroku 2005, čo vyjadruje hlavne silný rast úverov na bytové účely, ale aj narastanie spotrebných úverov. Dopyt po úveroch pokračoval, pričom ho posilňovali výhodné podmienky financovania a prudký rozvoj trhu s bytovými nehnuteľnosťami vo viacerých krajinách eurozóny. Zadlženosť domácností eurozóny vyjadrená podielom dlhu na HDP ďalej vzrástla, v dôsledku silnej dynamiky čerpania úverov.

PODMIENKY FINANCOVANIA

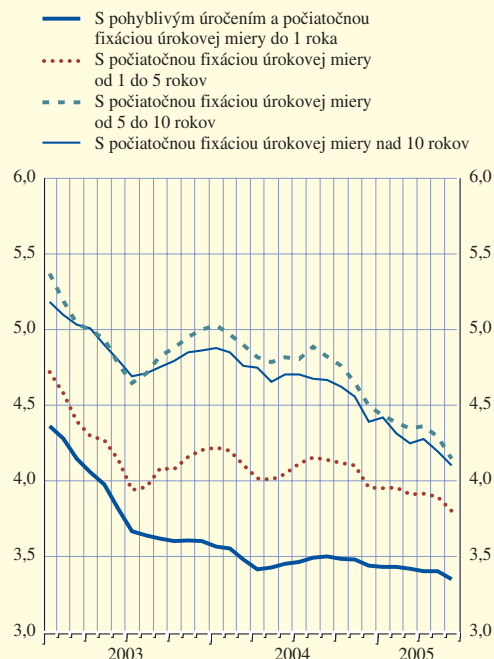
Po zvážení relevantných skutočností možno povedať, že finančné podmienky sektora domácností eurozóny zostali v prvej polovici roka 2005 vcelku priaznivé. To, čo prispelo k zlepšeniu podmienok financovania, bol mierny pokles úrokových sadzieb PFI z úverov na bytové účely a zo spotrebných úverov v druhom štvrťroku 2005. Najmä v prípade úrokových sadzieb na úvery na bytové účely sa znamenalo pokračovanie doterajšieho klesajúceho trendu. Úrokové sadzby úverov na bytové účely s dlhšou dobou splatnosti klesali trochu prudšie než úrokové sadzby za takéto úvery s kratšou dobou splatnosti. Rozdiel medzi úrokovými sadzbami úverov s dlhšími a kratšími splatnosťami klesol na hodnoty, ktoré boli naposledy zaznamenané začiatkom roku 2003 (graf 30). Súčasne boli prítomné aj určité prejavy mierneho zhoršovania sa celkových podmienok financovania. V júlovom prieskume bankových úverov hlásili banky mierne čisté sprísnenie úverových podmienok úverov na bytové účely a o trochu menšie čisté uvoľnenie podmienok v oblasti spotrebných a ostatných úverov.

TOKY FINANCOVANIA

V prvom štvrťroku 2005 sa tempo ročného rastu celkových úverov poskytnutých sektoru domácností podľa štvrťročných údajov národných finančných účtov zvýšilo na 8,2 % z hodnoty 8,0 % vo štvrtom štvrťroku 2004. To potvrdilo predchádzajúci vzostupný trend zistený na základe údajov o úveroch PFI. Úvery PFI predstavujú okolo 90 % celkových nesplatených úverov domácnostiam a najnovšie údaje, ktoré sú k dispozícii, naznačujú, že silný rast celkových úverov domácnostiam pokračuje aj v druhom štvrťroku 2005. Od polovice roka 2003 tempo ročného rastu úverov domácnostiam poskytnutých ostatnými finančnými sprostredkovateľmi (OFS) značne kleslo, približne na úroveň rastu celkových úverov domácnostiam. V dôsledku toho sa miera ročného rastu celkových úverov domácnostiam priblížila k miere ročného rastu úverov PFI (graf 31). Jedným z vysvetlení poklesu miery rastu úverov domácnostiam od OFS je, že od polovice roka

Graf 30 Úrokové miery pôžičiek domácnostiam na bývanie

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

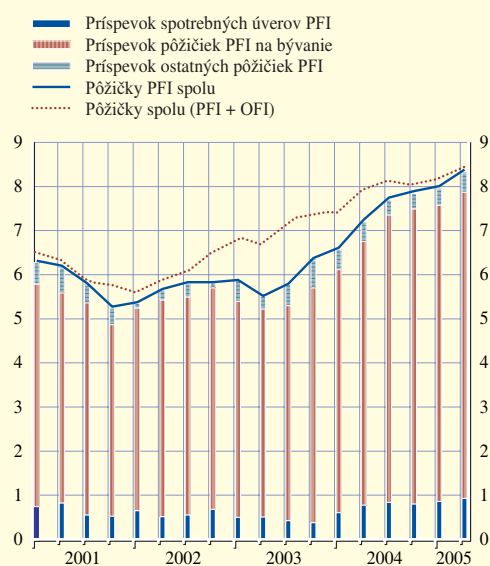


Zdroj: ECB.

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. Ďalšie informácie v boxe Analysing MFI interest rates at the euro area level, Mesačný bulletin, august 2004.

Graf 31 Pôžičky domácnostiam spolu

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

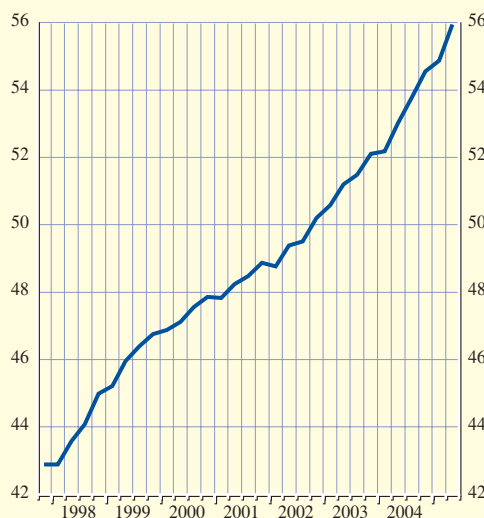


Zdroj: ECB.

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

Graf 32 Pomer dlhu domácností k HDP

(v %)



Zdroj: 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 eurozónu nie sú započítané. Údaje za posledný vykázaný štvrťrok sú sčasti odhadnuté.

2003 o niečo klesol objem transferu úverov z PFI na OFS v súvislosti so sekuritizáciou úverov (podrobnosti o sekuritizácii úverov inštitúciami PFI sú v boxe 1).

Celková dynamika úverov sa dá naďalej vysvetliť hlavne rastom úverov PFI na bytové účely. Tempo ročného rastu tejto zložky bolo v júli 10,5 %, po priemernom raste 10,1 % v priebehu prvého a druhého štvrťroka 2005. Podľa prieskumu bankových úverov z júla 2005 priaznivé vyhliadky sektora domácností v oblasti trhu bývania naďalej podporovali dopyt domácností po hypotekárnych úveroch.

Ročné tempo rastu spotrebných úverov bolo v júli 6,8 %, po 6,4 % v prvom štvrťroku a 6,8 % v druhom štvrťroku. Tento vývoj je v súlade s výsledkami prieskumu bankových úverov z júla 2005, v ktorom banky oznamovali mierne vyšší celkový dopyt po spotrebných úveroch, motivovaný výdavkami na tovary dlhodobej spotreby a podporený miernym zlepšením spotrebiteľskej dôvery. Tempo ročného rastu ostatných úverov domácnostiam bolo v júli 2,1 %, po 2,2 % v prvom štvrťroku a 2,1 % v druhom štvrťroku.

FINANČNÁ POZÍCIA

Po prudkom raste úverov čerpaných domácnosťami v druhom štvrťroku 2005 ďalej rástol pomer dlhu domácností k HDP a dosiahol približne 56 % (graf 32). Zvýšenie pomeru dlhu domácností k HDP odzrkadľuje hlavne zvýšenie dlhodobej zadlženosti. Na rozdiel od toho podiel krátkodobej zadlženosti domácností zostal v uplynulých rokoch približne stabilný. Celkové bremeno dlhovej služby sektora domácností (úrokové platby plus splácanie istiny) vyjadrené ako percentuálny podiel z disponibilných príjmov zostalo počas uplynulých rokov pomerne stabilné, v dôsledku prevládajúcich nízkych úrovní úrokových sadzieb.

3 CENY A NÁKLADY

Ročná inflácia HICP v eurozóne, do značnej miery odrážajúca vývoj cien ropy, vzrástla od mája do júla 2005 na úroveň 2,2 %. Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa ročná inflácia HICP v auguste mierne znížila na 2,1 %. V uplynulých mesiacoch nárast cien energií len čiastočne vyvážil nevýrazný vývoj väčšiny ostatných zložiek celkovej inflácie HICP. Tlak na rast cien, ktorý vyvolalo zvýšenie cien ropy, sa v júni čiastočne premietol aj do medziročného tempa rastu cien výrobcov, aj keď sa objavili určité náznaky významnejšieho prenosu v rámci ďalších stupňov výrobného reťazca. Napriek protikladným náznakom rôznych ukazovateľov sa odhaduje len mier-ny rast nákladov práce v eurozóne v prvej polovici roku 2005. V druhom štvrťroku 2005 sa znížila najmä medziročná miera rastu dojednaných miezd na 2,1 %. V nasledujúcich mesiacoch sa očakáva, že ročná inflácia HICP zostane nad úrovňou 2 %, s určitou mierou volatility v závislosti od vývoja cien ropy. Čo sa týka budúceho vývoja, očakáva sa, že základné inflačné tlaky v eurozóne sa nezmenia, i keď existujú určité riziká, ktoré môžu spôsobiť rast cenovej hladiny.

3.1 SPOTREBITEĽSKÉ CENY

PREDBEŽNÝ ODHAD NA AUGUST 2005

Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa celková ročná inflácia HICP v auguste mierne znížila na 2,1 %. Aj keď podrobné členenie s uvedením jednotlivých zložiek ešte nie je k dispozícii, tlak na rast cien v dôsledku ďalšieho rastu cien energií v auguste bol možno utlmený priaznivým základným efektom vývoja v uplynulom roku. Tento odhad však stále sprevádza značná neistota, keďže ide o predbežné údaje.

CELKOVÁ INFLÁCIA HICP DO JÚLA 2005

Celková inflácia HICP eurozóny od mája postupne narastala na 2,2 % v júli 2005 (tabuľka 6). Tento malý nárast do značnej miery odráža nedávny vzostup cien ropy v eurách, ktorý vytvoril silný tlak na rast cien energií. Iba čiastočne to vyvážilo klesajúce ročné tempo rastu väčšiny ostatných zložiek HICP, najmä cien nespracovaných potravín a cien priemyselných tovarov bez energií.

Tabuľka 6 Vývoj cien

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

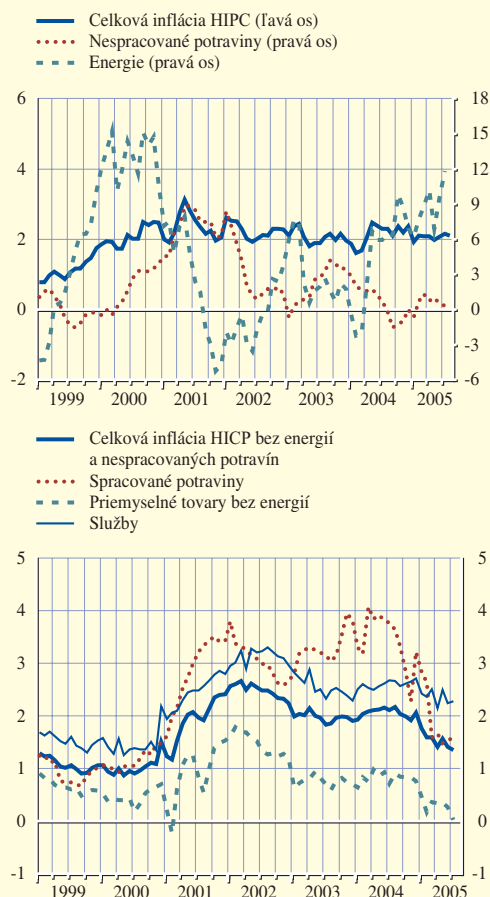
	2003	2004	2004 Mar.	2005 Apr.	2005 Máj	2005 Jún	2005 Júl	2005 Aug.
HICP a jeho zložky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,2	2,1
Energie	3,0	4,5	8,8	10,2	6,9	9,4	11,8	.
Nespracované potraviny	2,1	0,6	1,3	0,8	1,0	0,6	0,3	.
Spracované potraviny	3,3	3,4	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6	.
Priemyselné tovary bez energií	0,8	0,8	0,4	0,3	0,4	0,3	0,0	.
Služby	2,5	2,6	2,5	2,2	2,5	2,2	2,3	.
Ostatné cenové indikátory								
Ceny priemyselných výrobcov	1,4	2,3	4,2	4,3	3,5	4,0	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	25,1	30,5	40,4	41,4	39,4	45,7	48,3	51,9
Ceny neenergetických komodít	-4,5	10,8	-0,4	-1,9	1,2	7,6	9,6	11,9

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

1) Inflácia HICP za august 2005 je predbežným odhadom Eurostatu.

Graf 33 Štruktúra inflácie HICP: hlavné zložky

(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Ročné tempo rastu cien energií znova vzrástlo z 9,4 % v júni na 11,8 % v júli. Vplyv rastúcich cien ropy viac než vyrovnal ďalší pokles ročného tempa rastu cien nespracovaných potravín, ktorý v júli klesol na 0,3 %. Napriek obavám, že sucha v niektorých častiach eurozóny môže vyvolať výrazné zvýšenie cien, rast cien nespracovaných potravín je počas tohto leta doteraz miernejší, než je pre toto ročné obdobie charakteristické.

Na rozdiel od celkovej inflácie, ročné tempo rastu HICP okrem najvolatilnejších zložiek (t. j. cien energií a nespracovaných potravín) zostalo v júli na úrovni 1,4 % napriek miernemu zvýšeniu cien spracovaných potravín a služieb (graf 33). Doteraz existuje len málo náznakov o nepriamych účinkoch zvýšenia cien energií. V skutočnosti sa ročné tempo rastu cien priemyselných tovarov bez energií výrazne znížilo z priemernej hodnoty 0,3 – 0,4 % v prvom polroku na hodnotu 0,0 % v júli. Tento významný pokles vyvolali najmä ešte vyššie sezónne zľavy vo väčšine krajín eurozóny, ktoré utlmili ceny oblečenia a obuvi v rámci cien priemyselných tovarov bez energií. Historicky veľmi nízky podiel cien priemyselných tovarov bez energií na celkovej inflácii v eurozóne môže tiež odzrkadľovať vplyv na znižovanie cien, vyplývajúci zo silnej externej konkurencie a nedávneho zhodnocovania eura, čo môže pokračovať vo vytváraní tlaku na pokles týchto cien. Mierne zvýšenie ročného tempa rastu

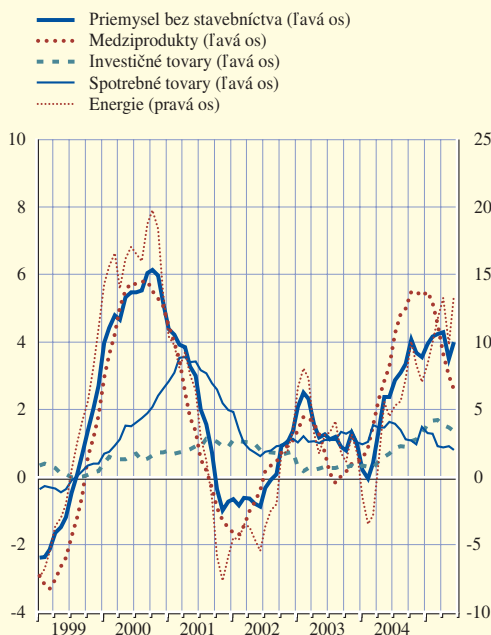
cien služieb súvisí s vývojom niektorých volatilných zložiek, ako napríklad dovolenkových balíkov a prepravných služieb.

3.2 CENY VÝROBCOV

Od minulého vydania Mesačného bulletinu neboli uverejnené žiadne údaje o cenách výrobcov. Po poklese na hodnotu 3,5 % v máji sa ročné tempo rastu celkových cien výrobcov (bez stavebníctva) zvýšilo v júni na 4,0 %. Od začiatku roka sa do vývoja cien výrobcov do veľkej miery premietol vplyv vyšších cien energií. Doposiaľ však neexistuje žiadny dôkaz významného prenosu v rámci ďalších stupňov výrobného reťazca (graf 34). Ročné tempo rastu cien medziproduktov a investičného tovaru sa počas prvého polroka zmiernilo. Došlo tiež k určitému zmierneniu ročného tempa rastu cien spotrebiteľských tovarov, aj keď väčšinou v dôsledku bazických efektov z predchádzajúceho zvýšenia daní z tabaku. Zdá sa preto, že vyššie náklady na energiu sú čiastočne premietnuté v zníženej marži výrobných firiem. Potvrdili to nedávne prieskumy nákupných manažérov eurozóny, z ktorých vyplýva, že tlak na rast cien vyplývajúci z nepriamych účinkov

Graf 34 Štruktúra cien priemyselných výrobcov

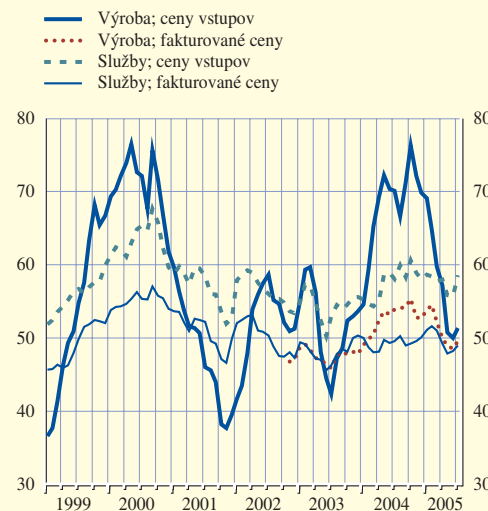
(medziročná percentuálna zmena; mesačné údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 35 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.

uplynulého zvyšovania cien ropy zmierňujú faktory, ako je nízky dopyt spotrebiteľov a zvýšená externá konkurencia.

Údaje z prieskumov za júl naznačili mierny nárast tlaku na zvýšenie cien vo výrobnom sektore po niekoľkých po sebe nasledujúcich mesiacoch ich poklesu (graf 35). Index cien vstupov eurozóny z prieskumu nákupných manažérov sa v júli mierne zvýšil, čo signalizuje po prvý raz od novembra minulého roku nárast cien vstupov. V tom sa do veľkej miery premietol nárast cien ropy v júni a v júli. Súčasne v júli významne vzrástol index účtovaných cien, zostal však tesne pod hodnotou 50, čo naznačovalo pokles cien. Respondenti prieskumu však naďalej uvádzali, že v plnom prenesení tohto zvýšenia do vstupných nákladov im bráni zvýšená externá konkurencia. Celkový obrat v tlakoch na ceny na úrovni výrobcov sa odzrkadlil aj vo výsledkoch júlového prehľadu Európskej komisie, ktorý vykázal očakávanie zvýšenia cien predaja vo všetkých priemyselných odvetviach.

3.3 UKAZOVATELE NÁKLADOV PRÁCE

Napriek protikladným náznakom rôznych ukazovateľov sa odhaduje, že počas prvého polroka 2005 v eurozóne pokračoval mierny rast nákladov práce. Ročné tempo rastu dojednaných miezd sa znížilo z 2,3 % v prvom štvrtroku 2005 na 2,1 % v druhom štvrtroku 2005 (tabuľka 7). Toto zmiernenie sa pozorovalo vo väčšine krajín eurozóny.

Tabuľka 7 Indikátory nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena, ak nie je uvedené inak)

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

Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

Údaje za ostatné ukazovatele nákladov práce sú k dispozícii len do prvého štvrťroka 2005, keď došlo k zvýšeniu ročného tempa rastu odmeny na zamestnanca a celkových hodinových nákladov práce (graf 36). Oba ukazovatele však mohli byť ovplyvnené efektom rozdielného počtu pracovných dní. Volatilita celkových hodinových nákladov práce mohla byť spôsobená zavedením nových usmernení v rámci indexu nákladov práce. Aj keď v dôsledku rozdielov v dosahu a inštitucionálnej skladbe medzi jednotlivými krajinami, ako aj neprítomnosti mzdového driftu je ukazovateľ dojednaných miezd pomerne hrubým ukazovateľom vývoja miezd, doteraz zaznamenal približne rovnaký vývoj ako ostatné ukazovatele nákladov práce bez toho, aby podliehal množstvu štatistických alebo idiosynkratických vplyvov. Celkovo sa preto zdá, že pokles rastu nákladov práce v eurozóne sa pomaly vyrovnáva.

Ak vezmeme do úvahy zvýšenie ročného tempa rastu odmeny na zamestnanca na 2,2 % v prvom štvrťroku 2005 a mierne spomalenie rastu produktivity, medziročná dynamika jednotkových nákladov práce vzrástla v tom istom období na 1,7 %. Čo sa týka budúceho vývoja, ročné tempo rastu jednotkových nákladov práce by malo byť tlmené postupným obnovením rastu produktivity.

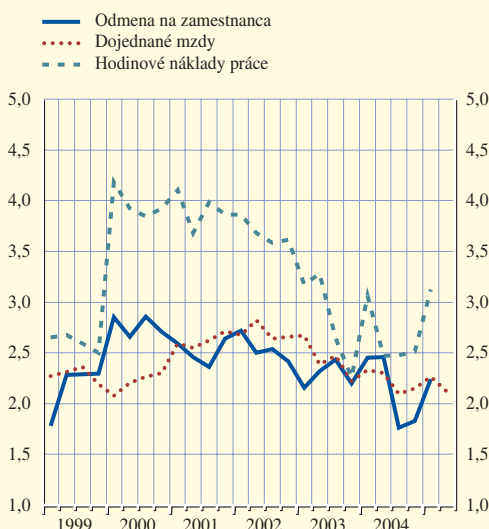
Box 5 sa zaoberá rozdielnym rastom miezd v sektorech trhových a netrhových služieb, ktorý sa v roku 2004 v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi mierne zvýšil. Ukazuje najmä na významný vplyv štrukturálneho vývoja, ako napríklad rastu zamestnanosti na čiastočný pracovný úväzok.

3.4 VÝHĽAD V OBLASTI INFLÁCIE

Nedávny vývoj cien ropy zhoršil krátkodobý výhľad v oblasti inflácie a ročné tempo rastu inflácie HICP pravdepodobne zostane v budúcich mesiacoch nad úrovňou 2 %. Čo sa týka dlhodobejšej perspektívy, zatiaľ neexistuje žiaden významný dôkaz o raste základných in-

Graf 36 Vybrané ukazovatele nákladov práce

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat, národné údaje a výpočty ECB.

flačných tlakov v hospodárstve eurozóny. Predpokladá sa najmä, že nárast miezd sa v prostredí zvyšujúcej sa externej konkurencie, pokračujúceho uvoľnenia na trhu práce a iba postupného zvyšovania hospodárskej aktivity udrží.

Najnovšie makroekonomické projekcie odborníkov ECB (box „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“) predpokladajú, že celková inflácia HICP sa bude v roku 2005 pohybovať v intervale 2,1 až 2,3 % a v roku 2006 v intervale 1,4 až 2,4 %. Treba však počítať s viacerými rizikami zvýšenia cenovej hladiny, najmä s budúcim vývojom cien ropy. Prekvapiť môže aj vývoj nepriamych daní a regulovaných cien. Treba tiež pozorne sledovať potenciálne riziko sekundárnych vplyvov minulého zvýšenia cien na tvorbu miezd a cien v celom hospodárstve. Takéto riziká môžu byť relevantnejšie v strednodobom výhľade, keď sa podmienky na trhu práce postupne zlepšia. V tomto smere treba pozorne sledovať vývoj očakávaní v rámci dlhodobšej inflácie.

Box 5

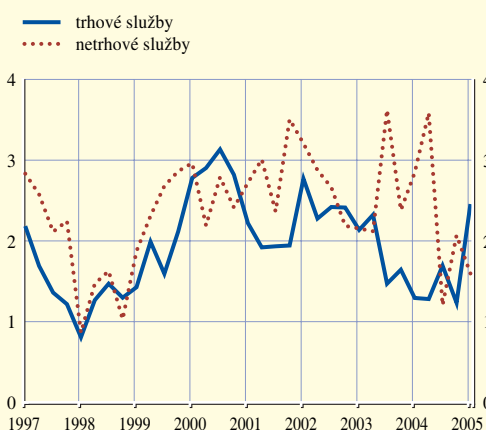
ČO MÔŽE VYSVETLIŤ ROZDIELNY RAST MIEZD V TRHOVÝCH A NETRHOVÝCH SLUŽBÁCH?

V dôsledku značného podielu služieb na celkovej hospodárskej činnosti (takmer 70 % pridanej hodnoty eurozóny) je jasné chápanie vývoja miezd v sektore služieb rozhodujúce aj pre hodnotenie inflačných tlakov. V roku 2004 bol zaznamenaný mierny celkový nárast miezd v sektore služieb eurozóny, pričom priemerné ročné tempo rastu odmeny na pracovníka dosiahlo 1,8 %. To však zastieralo významné rozdiely v rámci sektora služieb. Predovšetkým ročné tempo rastu odmeny na zamestnanca v „netrhových“ službách (napr. v štátnej správe, vo vzdelávaní, službách sociálneho zabezpečenia a zdravotníctve, ktoré pokrývajú okolo 45 % celkovej zamestnanosti v oblasti služieb) bolo 2,4 % v porovnaní s 1,4 % vo viac „trhovo orientovaných“ službách (napr. v obchode, doprave, finančných a obchodných službách, ktoré predstavujú okolo 55 % celkovej zamestnanosti v oblasti služieb). Zdá sa, že tento rozdiel pretrvával počas uplynulých rokov (graf A), aj keď sa od polovice roku 2003 do polovice roku 2004 zvýšil. Od roku 1997 medziročné priemerné tempo rastu odmeny na zamestnanca v netrhových službách, ktoré sú vystavené menej intenzívnym konkurenčným tlakom, bolo v priemere o 0,5 percentuálneho bodu vyššie než v konkurenčnejších trhových službách. Tento box podrobnejšie analyzuje dôvody rozdielného rastu miezd v rôznych oblastiach služieb.

Nedávny vývoj v raste miezd sektora služieb môžu čiastočne vysvetľovať zmeny v zamestnanosti na čiastočný pracovný úväzok. V službách ako celku vzrástol podiel pracovníkov na čiastočný pracovný úväzok od roku 1997 do roku 2004 z hodnoty nižšej než 18 % na hodnotu vyššiu než 22 %. Okrem toho bol rast zamestnanosti na čiastočný pracovný úväzok výraznejší v trhových službách (prie-

Graf A Odmena za prácu na zamestnanca v službách

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

merne 5,6 % ročne) než v netrhových službách (priemerne 3,1 % ročne). V roku 2004 podiel pracovníkov na čiastočný úväzok pokračoval v raste v trhovovo orientovaných službách, ale vo viac chránených službách sa veľmi mierne znížil. Takýto vývoj má vplyv na celkovú štruktúru miezd, pretože vyšší podiel pracovníkov na čiastočný pracovný úväzok automaticky znižuje priemerný počet odpracovaných hodín a tým znižuje priemerný rast odmeny na zamestnanca. Zamestnanci na čiastočný pracovný úväzok zvyknú navyše dostávať nižšiu hodinovú mzdu než pracovníci na plný pracovný úväzok.¹⁾ S použitím údajov z prieskumov o európskej pracovnej sile týkajúcich sa čiastočného pracovného úväzku a priemerného počtu odpracovaných hodín je možné zvýšenie rastu miezd upraviť o vplyv práce na čiastočný úväzok (graf B).²⁾

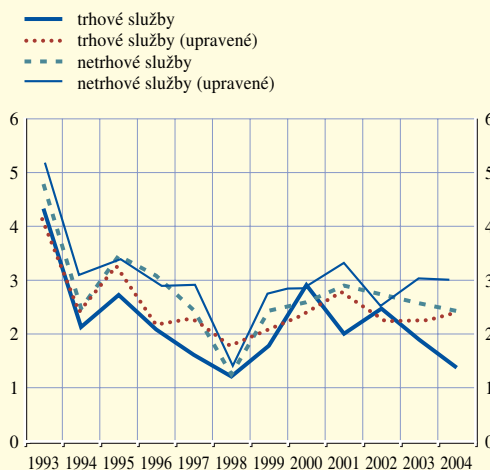
Graf B potvrdzuje, že v roku 2004 vývoj práce na čiastočný úväzok vysvetľuje viac než polovicu hodnoty rozdielu medzi týmito dvoma podsektormi služieb. Z dlhodobého hľadiska však rozdiely v priebehu zamestnanosti na čiastočný úväzok nevysvetľujú celý rozdiel ani to, prečo je miera ročného rastu odmeny za prácu na zamestnanca v netrhových službách počas 90-tych rokov 20. storočia trvalo vyššia než v prípade trhových služieb. Od roku 1997 po úprave o vplyv práce na čiastočný úväzok sa priemerný rozdiel znížil iba okrajovo, v priemere o 0,4 percentuálneho bodu.

V hre môžu byť aj niektoré ďalšie štrukturálne faktory. Predovšetkým priemerná výška miezd v sektore netrhových služieb je stále pod úrovňou miezd v oblasti trhových služieb, a to napriek skutočnosti, že viac než jedna tretina zamestnancov v netrhových službách je klasifikovaná ako vysoko kvalifikovaná, na rozdiel od približne 20 % v prípade trhových služieb.³⁾ Pretrvávanie rozdielu v raste miezd v posledných rokoch môže teda odrážať dočasné doháňanie úrovne miezd v oblasti netrhových služieb.

Proces stanovovania miezd v konkurenčnom sektore môže byť iný ako vo viac chránených sektoroch. Napríklad dopyt po službách a ich ponuka v oblastiach ako zdravotníctvo, vzdelávanie a ostatné verejné služby, a tým dopyt po práci a jej ponuka môžu byť čiastočne určované politickými postupmi, ktoré nie sú nutne ovplyvňované cyklickým vývojom hospodárstva. Okrem toho nevýrazný vplyv nezamestnanosti na mzdové požiadavky môže byť v menej kon-

Graf B Odmena za prácu na zamestnanca upravená o rast práce na čiastočný úväzok

(ročné percentuálne zmeny)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

¹ Pozri napríklad Výhľad zamestnanosti v OECD, jún 1999.

² Počet pracovníkov zamestnaných na čiastočný úväzok možno prepočítať na ekvivalent plného úväzku vynásobením tohto počtu podielom „priemerného počtu hodín pracovníkov zamestnaných na čiastočný úväzok“ a „priemerného počtu hodín pracovníkov zamestnaných na plný úväzok“. Výsledok sa pripočíta k počtu pracovníkov zamestnaných na plný úväzok a získame ekvivalent celkového počtu pracovníkov zamestnaných na plný úväzok. Aby sme odhadli odmeny za prácu na „ekvivalent plného úväzku“, týmto počtom vydělíme celkové odmeny za prácu.

³ Genre, Momferatou a Mourre (2005), „Wage diversity in the euro area: an overview of labour cost differentials across industries“ ECB Occasional Paper, č. 24, február.

kurenčných sektoroch služieb nižší. Kolísanie rastu zamestnanosti v chránených službách je významne nižšie než v konkurenčnejších službách.

Bez ohľadu na vyššie uvedené príčiny rozdielu v raste miezd v rámci sektora služieb, tento rozdiel môže byť aj znakom nedostatočnej účinnosti alebo nepružnosti v niektorých netrhových službách, ktoré môžu byť ovplyvnené politickými opatreniami. Podporu potrebného procesu reformy v celej eurozóne možno preto považovať za kľúčový určujúci faktor pri vytváraní budúcich trendov v raste miezd v netrhových službách a teda v hospodárstve ako celku.

4 PRODUKCIA, DOPYT A TRH PRÁCE

Podľa prvého odhadu Eurostatu reálny HDP v eurozóne v druhom štvrťroku 2005 vzrástol o 0,3 % oproti predchádzajúcemu štvrťroku, čo sa dosiahlo po mierne vyššom raste (0,4 %) v prvom štvrťroku tohto roku. Zo štruktúry domáceho dopytu vyplýva, že v druhom štvrťroku bol rast súkromnej spotreby mierne negatívny a rast investícií tlmený. Súčasne zmeny zásob predstavovali hlavný príspevok k celkovému rastu, zatiaľ čo príspevok čistého vývozu bol takmer nulový. Ukazovatele prieskumov naznačujú mierne zlepšenie dôvery v sektore výroby aj v sektore služieb na začiatku tretieho štvrťroku. Ukazovatele spotreby domácností naznačujú, v súlade s odhadmi rastu HDP, pomerne tlmený rast súkromnej spotreby v druhom štvrťroku. Podmienky na trhu práce zostávajú počas prvého polroka 2005 podľa všetkého všeobecne stabilné. Čo sa týka budúceho vývoja, očakáva sa postupné zlepšovanie hospodárskej aktivity eurozóny. Riziko zníženia rastu však predstavuje najmä prudký rast cien ropy.

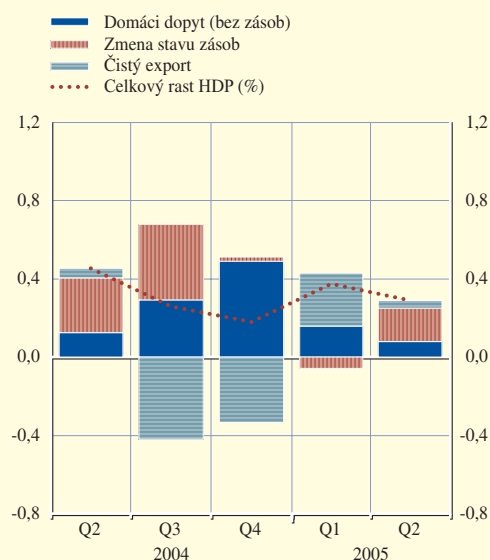
4.1 VÝVOJ PRODUKCIE A DOPYTU

VÝVOJ HDP Z HĽADISKA POUŽITIA

Rast reálneho HDP eurozóny sa v druhom štvrťroku 2005 spomalil. Podľa predbežného odhadu Eurostatu sa reálny HDP medzikvartálne zvýšil o 0,3 %, po očistení od sezónnych vplyvov a počtu pracovných dní (graf 37). V porovnaní s rastom HDP vo výške 0,4 % v predchádzajúcom období tempo rastu hospodárskeho rastu v druhom štvrťroku podľa všetkého stratilo v určitej miere na sile. Je však pravdepodobné, že vyšší rast HDP v prvom štvrťroku má svoj pôvod aj v štatistickom skreslení zapríčinenom úpravami z titulu počtu pracovných dní. Keď vezmeme do úvahy medzikvartálne miery rastu 0,3 % a 0,2 % v posledných dvoch štvrťrokoch 2004, základné tempo hospodárskeho rastu v posledných štyroch štvrťrokoch zostáva nevýrazné.

Graf 37 Príspevky k rastu reálneho HDP

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



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Z posledného odhadu národných účtov eurozóny vyplynula oprava znižujúca rast reálneho HDP z 0,5 % na 0,4 % v prvom štvrťroku 2005. Súčasne sa revidovala štruktúra výdavkov, čo viedlo k trochu vyššiemu príspevku domáceho dopytu, kým príspevok čistého zahraničného obchodu poklesol na 0,3 percentuálneho bodu.

Ďalšie informácie týkajúce sa jednotlivých výdavkových zložiek v druhom štvrťroku 2005 potvrdzujú, že príspevok domáceho dopytu bol najsilnejším stimulom rastu v druhom štvrťroku v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. To však možno pripísať na vrub najmä zmenám v zásobách v druhom štvrťroku, ktoré medzikvartálne prispeli k rastu reálneho HDP 0,2 percentuálneho bodu. Investície sa v druhom štvrťroku zvýšili o 0,2 %, po poklese 0,2 % v prvom štvrťroku. Tento vývoj možno čiastočne pripísať nepriaznivým poveternostným podmienkam, ktoré mali výrazný negatívny vplyv na investície v stavebníctve v prvom štvrťroku (osobitne v Nemecku). Investície do

Tabuľka 8 Vývoj zamestnanosti

(percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu; sezónne očistené)

	Ročné hodnoty		Štvrťročné hodnoty				
	2003	2004	2004 Q1	2004 Q3	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Hospodárstvo spolu	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
z toho:							
Poľnohospodárstvo a rybárstvo	-1,9	-0,9	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-1,0
Priemysel	-1,0	-0,9	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,6
Priemysel bez stavebníctva	-1,5	-1,6	-0,6	0,1	-0,5	0,2	-0,9
Stavebníctvo	0,1	1,0	0,0	0,6	1,1	-0,5	0,1
Služby	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Obchod a doprava	0,3	0,9	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1
Finančný sektor a obchodné činnosti	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,5	0,8
Verejná správa	1,2	0,8	0,3	0,1	0,2	0,3	0,5

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

stavebníctva tvoria takmer polovicu všetkých investícií v eurozóne (pozri box „Vývoj stavebníctva v eurozóne“). Tento vývoj hrubej tvorby kapitálu prispel k rastu HDP v druhom štvrťroku 0,1 percentuálneho bodu. Rast výdavkov domácností bol v druhom štvrťroku záporný, pravdepodobne v dôsledku negatívneho vplyvu nedávnych zvýšení cien ropy. Čo sa týka prostredia mimo eurozóny, zvýšenie vývozu v druhom štvrťroku – odzrkadľujúce všeobecne priaznivú globálnu ekonomickú situáciu – bolo neutralizované výrazným zvýšením rastu dovozu. Prínos čistého vývozu k rastu v období od apríla do júna bol preto takmer nulový.

Zloženie rastu reálneho HDP v druhom štvrťroku celkovo vyjadruje v podstate nezmenené a mierne tempo rastu. Zatiaľ však nič jasne nenasvedčuje, že oživenie by mohlo byť samoudržateľné.

Box 6

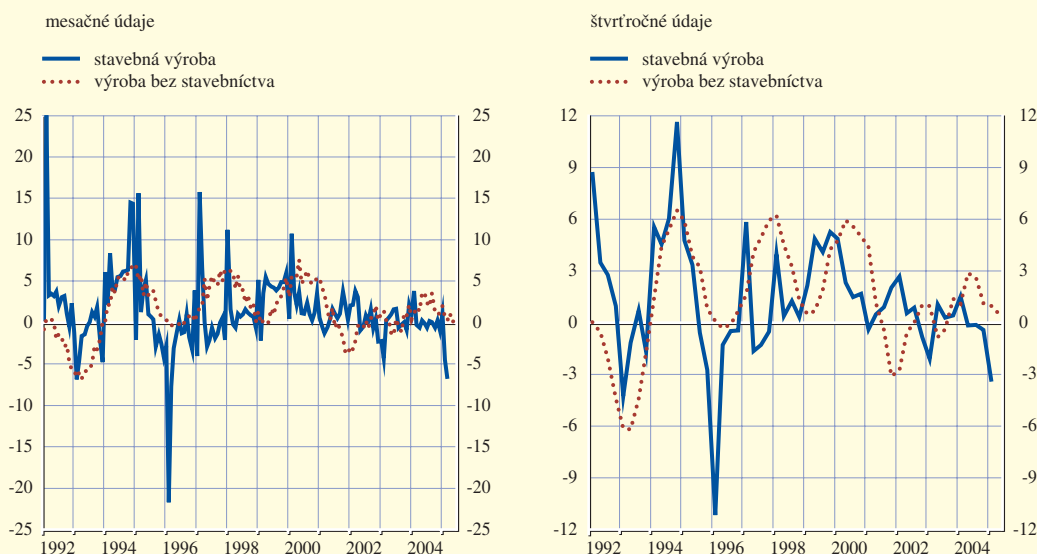
VÝVOJ STAVEBNÍCTVA V EUROZÓNE

Stavebná produkcia predstavuje približne 17 % celkovej priemyselnej výroby v eurozóne. Tento sektor tvoril v roku 2004 viac ako 28 % celkovej zamestnanosti v priemysle a asi 19 % pridanej hodnoty priemyselného sektora v stálych cenách. V tom istom roku investície do stavebníctva tvorili takmer polovicu celkových investícií v eurozóne a v dôsledku toho približne 10 % reálneho HDP. To jasne dokumentuje, že stavebníctvo je dôležitý sektor pri hodnotení cyklických zmien v hospodárstve ako celku.

Je mnoho dôvodov, prečo sa stavebníctvo štandardne nezahŕňa do priemyselnej výroby a analyzuje sa samostatne. Má oveľa vyšší stupeň volatility, ktorý komplikuje hodnotenie krátkodobých zmien činnosti. To možno vidieť na ľavom paneli grafu A, na ktorom je zobrazená medziročná dynamika stavebnej výroby spolu s priemyselnou výrobou bez stavebníctva, vypočítaná na základe mesačných údajov. Okrem toho údaje o stavebnej výrobe za eurozónu, i keď sa počítajú na mesačnej báze, sa v súčasnosti vydávajú len so štvrťročnou periodicitou. Po zmene

Graf A Priemyselná a stavebná výroba v eurozóne

(medziročná percentuálna zmena)



Zdroj: Eurostat.

a doplnení nariadenia Rady týkajúceho sa krátkodobých štatistických prehľadov, ktoré nadobudlo účinnosť v auguste 2005, by však Eurostat mohol do roku 2006 začať vydávať tieto časové rady s mesačnou periodicitou. Ďalšou výhodou oddeleného sledovania stavebnej výroby je, že krátkodobý vývoj v eurozóne je často značne ovplyvnený špecifickými faktormi v jednotlivých krajinách. Stavebná výroba na rozdiel od priemyselnej výroby bez stavebníctva, ktorá vykazuje vysoký stupeň súbežného vývoja v krajinách eurozóny, sa vyznačuje výraznými rozdielmi medzi jednotlivými krajinami.

Možným spôsobom odstránenia časti volatility rastu stavebnej výroby je počítať medziročnú dynamiku na základe štvrťročných údajov (pozri pravý panel grafu A). Hoci existujú určité rozdiely medzi rastom stavebnej výroby a priemyselnej výroby bez stavebníctva, na úrovni eurozóny vykazujú dosť podobné cyklické zmeny a najvyššie ako aj najnižšie body cyklu dosahujú približne súčasne. Priemerná ročná miera rastu od začiatku 90-tych rokov bola približne 1,5 % pre stavebnú výrobu, ako aj priemyselnú výrobu bez stavebníctva. Korelácia medzi týmito dvoma časovými radmi v posledných rokoch poklesla a v súčasnosti je približne na úrovni 0,4. Významný rozdiel možno pozorovať v posledných pár rokoch. Kým ročný rast priemyselnej výroby bez stavebníctva sa od roku 2001 do konca roku 2004 postupne zvyšoval, stavebná produkcia vykazovala oveľa slabší vývoj.

Utlmený vývoj v niektorých krajinách zodpovedá za časť tohto oslabenia. Pomáha tiež vysvetliť, prečo sa investície do stavebníctva nezvyšovali, a prečo teda celkový rast investícií v eurozóne bol slabší, ako by sa očakávalo vzhľadom na súčasné podmienky lacných finančných zdrojov a relatívne vysokých ziskov podnikov (graf B). Kým v Rakúsku a Fínsku stavebníctvo naďalej výrazne expandovalo, v Španielsku a Taliansku v určitej miere stratilo na sile. V Bel-

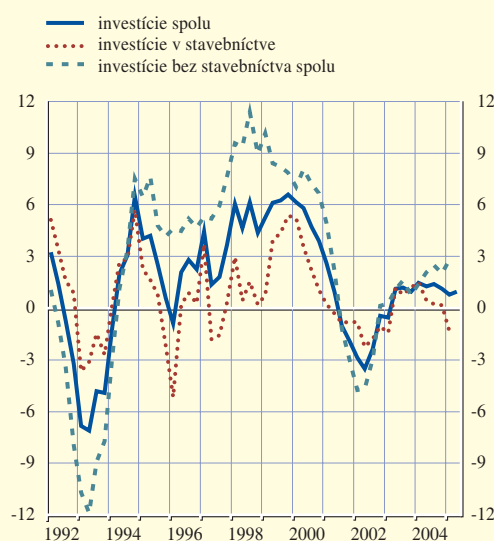
gicku, Nemecku a Holandsku sa stavebná výroba ďalej výrazne znížila. V prípade Nemecka bytová aj priemyselná stavebná výroba naďalej trpeli výrazným prebytkom ponuky a stavebná výroba pre verejné účely stagnovala. Priemyselná výroba bez stavebníctva však získala na sile vo všetkých krajinách okrem Talianska, keďže výroba pre export profitovala z priaznivého vonkajšieho prostredia.

Napriek relatívne vysokému stupňu dlhodobého súbežného vývoja stavebnej výroby a priemyselnej výroby bez stavebníctva existuje mnoho faktorov, ktoré sú mimoriadne dôležité pre vývoj stavebnej výroby. Po prvé, počasie hrá v stavebníctve rozhodujúcu úlohu a extrémne alebo nepriaznivé počasie posúva, či dokonca zastaví prebiehajúcu výstavbu. To predstavuje jeden z dôvodov volatility rastu stavebnej výroby. Po druhé, na stavebníctvo môžu mať vplyv fiškálne opatrenia. Koncom 80-tych a začiatkom 90-tych rokov stavebná výroba v eurozóne napríklad expandovala vo veľkej miere vďaka rozvoju stavebníctva v Nemecku, ktoré zas veľmi ovplyvnili stimuly vlády zavedené po znovuzjednotení Nemecka. Po tretie, vývoj finančného trhu je tiež dôležitým faktorom stavebnej produkcie. Pohyb úrokových sadzieb napríklad ovplyvňuje dopyt po bytovej výstavbe, a tým investície do stavebníctva v dôsledku zmien finančných nákladov. Napokon aj demografické zmeny môžu mať v dlhodobom horizonte vplyv na bytovú výstavbu, a tým na stavebnú výrobu. Uvedené faktory môžu pomôcť zdôvodniť relatívne veľké rozdiely vo vývoji stavebníctva v jednotlivých krajinách eurozóny.

Niektoré závery o krátkodobom vývoji v stavebníctve možno odvodiť z mesačných prieskumov verejnej mienky medzi podnikateľmi, sprístupnených Európskou komisiou. Indikátor dô-

Graf B Investície v eurozóne

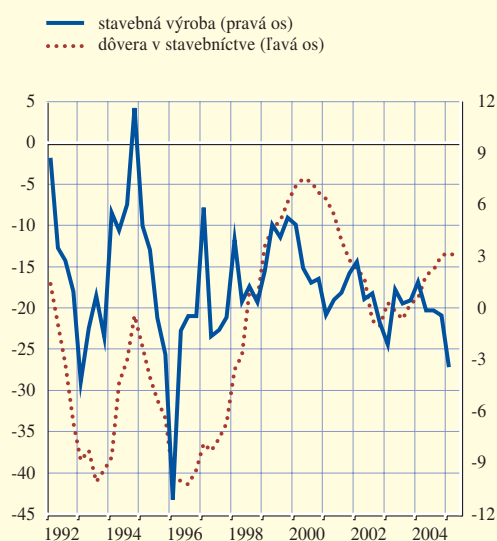
(medziročná percentuálna zmena; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf C Stavebná výroba a dôvera v eurozóne

(medziročná percentuálna zmena, percentuálne odchýlky; štvrťročné údaje)



Zdroj: Eurostat a prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi.

very v stavebníctve, ktorý vychádza z otázok týkajúcich sa hodnotenia objednávok a očakávaní zamestnanosti v stavebníctve na tri mesiace dopredu, sa v podstate zhodoval s vývojom stavebnej činnosti od začiatku 90-tych rokov (graf C). Indikátor dôvery však nezachytáva pri vyššej periodicite krátkodobejšie výkyvy skutočnej stavebnej výroby a podľa všetkého neobsahuje mnoho hlavných informácií. V poslednom období indikátor dôvery naďalej signalizuje zlepšenie činnosti v stavebnom sektore, hoci je trocha v rozpore s najnovším vývojom skutočnej stavebnej výroby. Dôvera v stavebníctva sa v poslednom období zlepšila vo všetkých krajinách eurozóny okrem Talianska a Grécka. V prípade Grécka je zhoršenie dôvery v stavebníctve od konca roku 2003 podľa všetkého odrazom skončenia stimulov na výstavbu pri príprave na olympijské hry.

Celkovo možno konštatovať, že v stavebnom sektore existujú relatívne veľké rozdiely medzi jednotlivými krajinami z hľadiska podmienok ponuky a dopytu. To prispelo k nerovnomernému vývoju tempa rastu v eurozóne v posledných rokoch. Kým niektoré krajiny zaznamenali pozitívny rast stavebnej výroby a investícií do stavebníctva, iné zaznamenali pokles, čo zastrela hodnotenie základných trendov celkovej priemyselnej výroby a investícií. Stavebný sektor napriek týmto rozdielom medzi krajinami predstavuje významnú súčasť celkového hospodárstva eurozóny a preto hrá dôležitú úlohu pri hodnotení celkového vývoja hospodárskej aktivity.

SEKTOROVÁ A PRIEMYSELNÁ PRODUKCIA

Zo sektorovej štruktúry hospodárskeho rastu v druhom štvrťroku tohto roku vyplýva, že k rastu prispela pridaná hodnota v sektore priemyslu aj v sektore služieb. Kým pridaná hodnota v sektore priemyslu získala určitú silu v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom, rast pridanej hodnoty v sektore služieb zostal na úrovni dosiahnutej v prvom štvrťroku 2005.

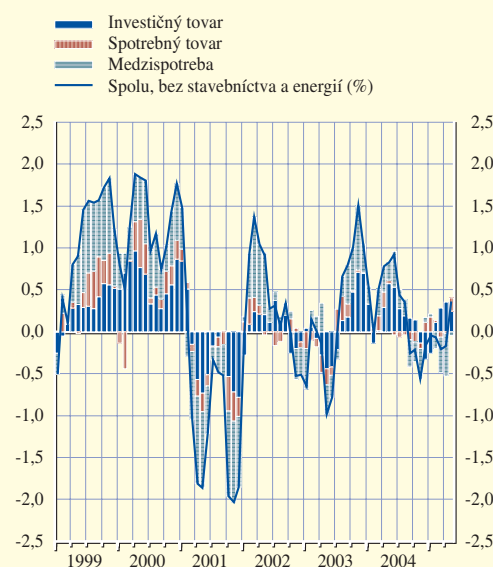
Priemyselná výroba v eurozóne (bez stavebníctva) v druhom štvrťroku vzrástla medzikvartálne o 0,4 % v porovnaní s prvým štvrťrokom, keď stagnovala. Celkové zvýšenie priemyselnej výroby zakrývalo rozdielny vývoj v hlavných skupinách konečného použitia produkcie (graf 38). Z údajov za druhý štvrťrok vyplýva zvýšenie výroby investičných tovarov a spotrebného tovaru, zatiaľ čo v sektore medziproduktov a v sektore výroby energie sa zaznamenal pokles. Výrazný pokles v sektore výroby energie možno pravdepodobne pripísať na vrub nezvyčajne chladnému počasiu na začiatku roka, v dôsledku čoho v niektorých oblastiach eurozóny bola výroba energie dosť vysoká. Z dlhodobejšieho pohľadu vyplýva, že priemyselná výroba po výraznom zvýšení v období od polovice roku 2003 do polovice roku 2004 kolísala v posledných mesiacoch okolo konštantnej úrovne. Nové objednávky v spracovateľskom priemysle v druhom štvrťroku medzikvartálne vzrástli po výraznom poklese v prvom štvrťroku, čo je určitým pozitívnym signálom pre tretí štvrťrok.

PRIESKUMY V SEKTORE PRIEMYSELNEJ VÝROBY A V SEKTORE SLUŽIEB

Výsledky prieskumov za júl naznačujú posilnenie dôvery v sektore priemyselnej výroby aj v sektore služieb. Výsledky z júla preto poskytujú určité pozitívne signály pre začiatok tretieho štvrťroka a opätovne potvrdzujú očakávanie mierneho a stabilného rastu v sektore priemyselnej výroby a v sektore služieb.

Graf 38 Príspevky k rastu priemyselnej produkcie

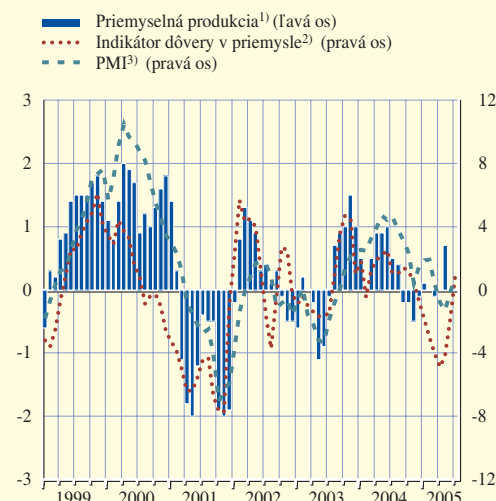
(miera rastu a štvrťročné príspevky v percentuálnych bodoch; sezónne očistené)



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

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

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat, prieskumy Európskej komisie medzi podnikateľmi a spotrebiteľmi, NTC Research a výpočty ECB.
1) Priemyselná výroba; zmena voči predchádzajúcemu trojmesačnému obdobiu v %.
2) Percentuálne odchýlky; zmena v porovnaní so situáciou spred troch mesiacov.
3) Index nákupných manažérov; odchýlky od hodnoty indexu rovné 50.

Čo sa týka spracovateľského sektora, indikátor dôvery v priemysle Európskej komisie, ako aj index nákupných manažérov (PMI) eurozóny naznačujú určité nedávne zlepšenie (graf 39). Oba indikátory v júni a júli rástli, po výraznom poklese v predchádzajúcich mesiacoch. Úroveň oboch indikátorov však naznačuje len nevýrazný rast v sektore priemyselnej výroby, keďže PMI len mierne prevyšuje úroveň 50 a indikátor dôvery v priemysle Európskej komisie je stále mierne pod svojím dlhodobým priemerom.

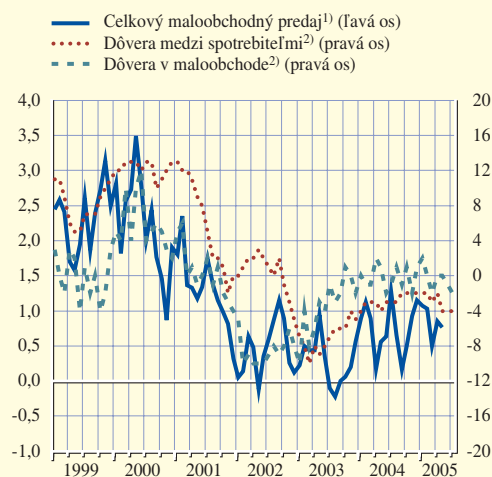
Keď sa pozrieme na vývoj v sektore služieb, PMI aj indikátor dôvery v službách Európskej komisie sa v júli zlepšili, po tom, čo sa dôvera v druhom štvrťroku v porovnaní s prvým štvrťkom v podstate nezmenila alebo mierne poklesla. PMI v sektore služieb mierne prevyšuje úroveň 50, čo poukazuje na postupne sa zlepšujúce obchodné podmienky v tomto sektore.

INDIKÁTORY SPOTREBY DOMÁCNOSTÍ

Hoci najnovšie údaje sú pozitívne, celkové indikátory priemernej spotreby domácností poukazujú na pomerne tlmený rast súkromnej spotreby v druhom štvrťroku (graf 40). Objemy maloobchodného predaja v skutočnosti medzimesačne rástli v máji aj júni. Medzikvartálne však objem maloobchodného predaja eurozóny klesol v druhom štvrťroku o 0,2 %, po zvýšení o 0,8 % v prvom štvrťroku. Napriek tomu, že nové registrácie osobných automobilov boli súčasne medzimesačne vysoko volatilné, medzikvartálne vzrástli o 1,9 %. Pokles maloobchodného predaja euro-

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

(mesačné údaje)



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

1) Medziročná percentuálna zmena; trojmesačný centrovateľný kľúčový priemer; upravené podľa počtu pracovných dní.

2) Percentuálna odchýlka, sezónne očistená 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.

zóny a zvýšenie počtu nových registrácií osobných automobilov viedli k nulovému príspevku mesačných indikátorov spotreby domácností k rastu súkromnej spotreby v druhom štvrťroku.

Na záver treba uviesť, že indikátor spotrebiteľskej dôvery Európskej komisie zostáva v posledných troch mesiacoch vo všeobecnosti stabilný na relatívne nízkej úrovni. Spotrebiteľská nálada však od začiatku roka poklesla. Okrem toho sa dosť silné prepojenie medzi vývojom nezamestnanosti a spotrebiteľskou dôverou v poslednom čase podľa všetkého oslabilo, čo môže byť odrazom negatívneho vplyvu výrazného zvýšenia cien ropy. Svoju úlohu mohli zohrať aj metodologické zmeny pri zbere údajov o nezamestnanosti.

4.2 PRACOVNÝ TRH

Dostupné údaje vyjadrujú vo všeobecnosti nezmenené podmienky na trhu práce počas prvého polroku 2005. Výsledky prieskumov naznačujú v podstate stabilné očakávania zamestnanosti alebo mierne zlepšenie očakávaní zamestnanosti na začiatku tretieho štvrťroka.

NEZAMESTNANOSŤ

Štandardizovaná miera nezamestnanosti v eurozóne sa od mája nezmenila, v júni bola na úrovni 8,7 % (graf 41). Miera nezamestnanosti dosiahla v druhom štvrťroku 8,8 % a nezmenila sa tým už tretí štvrťrok za sebou. Z hľadiska vekového členenia miera nezamestnanosti osôb mladších ako 25 rokov sa v júni zvýšila o 0,3 percentuálneho bodu na 17,9 % a miera nezamestnanosti osôb starších ako 25 rokov zostala nezmenená na úrovni 7,5 %. Počet nezamestnaných poklesol v júni približne o 40 000 po poklese o 170 000 v máji. Najnovšie údaje by sa však mali interpretovať s určitou opatrnosťou, keďže metodické zmeny v zostavovaní výsledkov nezamestnanosti v Nemecku viedli v poslednom období k výraznému zvýšeniu volatility údajov za eurozónu.

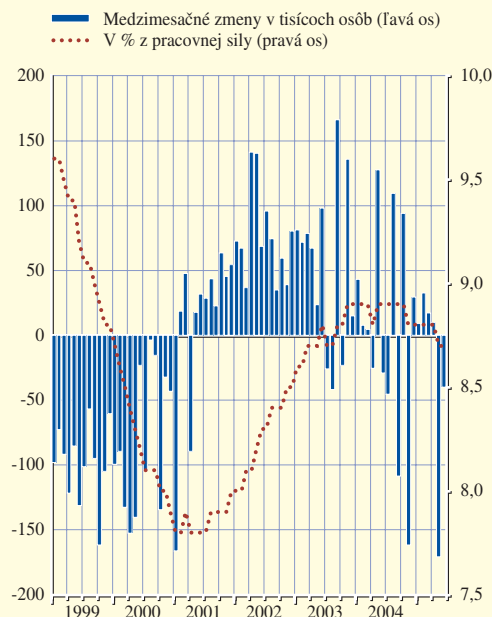
ZAMESTNANOSŤ

Zamestnanosť v eurozóne vzrástla v prvom štvrťroku 2005 medzikvartálne o 0,1 % (po revízii smerom nadol o 0,1 percentuálneho bodu) v porovnaní s mierou rastu 0,2 % v každom štvrťroku posledného roku. Tento celkový vývoj zakrýva divergentné trendy rastu zamestnanosti v sektore služieb a sektore priemyselnej výroby (bez stavebníctva). Kým zamestnanosť v sektore služieb v prvom štvrťroku naďalej rástla, v sektore priemyselnej výroby poklesla.

Výsledky prieskumov Európskej komisie a PMI naznačujú v podstate nezmenené očakávania zamestnanosti v sektore služieb v prvom a druhom štvrťroku 2005, ale mierne zhoršenie v spraco-

Graf 41 Nezamestnanosť

(mesačné údaje; sezónne očistené)



Zdroj: Eurostat.

vateľskom sektore (graf 42). Z očakávaní zamestnanosti v júli vo všeobecnosti vyplýva mierne zlepšenie v sektore služieb a v podstate stabilné podmienky v spracovateľskom sektore.

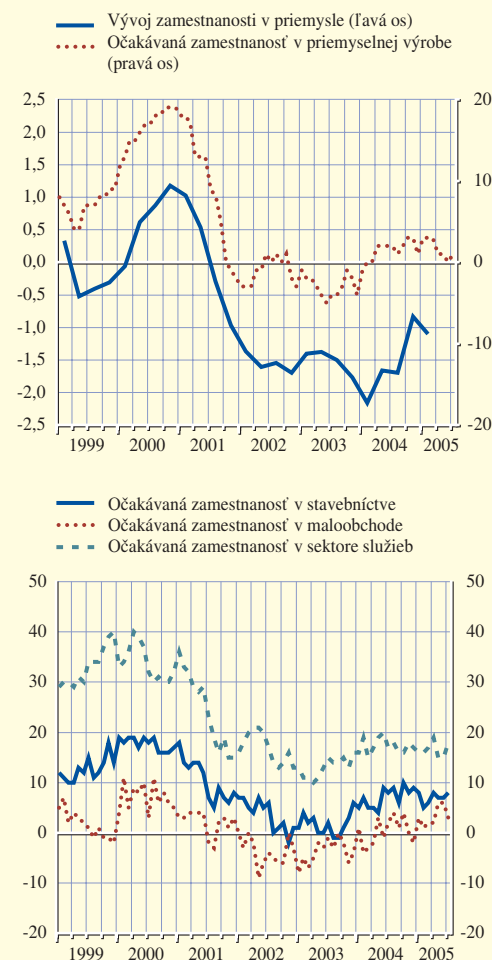
4.3 VÝHĽAD HOSPODÁRSKEJ ČINNOSTI

V porovnaní s prvým štvrťrokom 2005 sa rast reálneho HDP eurozóny v druhom štvrťroku zmiernil. Keď však vezmeme do úvahy skresľujúci vplyv úpravy na zohľadnenie počtu pracovných dní, dostaneme obraz nevýrazného rastu reálneho HDP v prvom polroku 2005, s všeobecne podobným tempom, aké sa dosiahlo v druhom polroku 2004.

Čo sa týka budúceho vývoja, vo všeobecnosti sa očakáva postupné zlepšovanie hospodárskej činnosti v eurozóne (pozri box „Makroekonomické projekcie odborníkov ECB pre eurozónu“). Tento pohľad podporujú nedávne pozitívne trendy vyplývajúce z prieskumov medzi podnikateľmi. V nadchádzajúcom období by hospodárstvo eurozóny malo viditeľnejšie ťažiť z pozitívneho základného prostredia za predpokladu, že účinky minulých negatívnych šokov zostanú utlmené.

Graf 42 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.

Pretrváva však riziko poklesu hospodárskeho rastu, najmä z dôvodu trvalo vysokých cien ropy. V súvislosti s tým nízka úroveň spotrebiteľskej dôvery má silný vplyv na rast spotreby. Na záver treba uviesť, že globálne nerovnováhy zostávajú hlavnou hrozbou a zdrojom obáv.

Box 7**MAKROEKONOMICKÉ PROJEKcie ODBORNÍKOV ECB PRE EUROZÓNU**

Na základe údajov dostupných k 19. augustu 2005 odborníci ECB vypracovali projekcie makroekonomického vývoja eurozóny.¹

Projekcie odborníkov ECB vychádzajú z 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 v prvej polovici augusta. Technické predpoklady v oblasti dlhodobých úrokových mier a cien ropy a neenergetických komodít sú postavené na očakávaniach trhu v polovici augusta², zatiaľ čo predpoklady v oblasti rozpočtovej politiky vychádzajú z rozpočtových plánov jednotlivých krajín 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.

Predpoklady týkajúce sa medzinárodného prostredia

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.

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 7,1 % v roku 2005 a 7,2 % v roku 2006.

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

² Predpokladá sa, že krátkodobé úrokové miery merané prostredníctvom trojmesačnej sadzby EURIBOR zostanú počas sledovaného obdobia nezmenené, na úrovni 2,12 %. Z technického predpokladu stálych kurzov vyplýva, že kurz EUR/USD zostane počas sledovaného obdobia na úrovni 1,22 a že efektívny kurz eura v roku 2005 bude o 0,1 % vyšší ako priemer za rok 2004, a v roku 2006 bude o 0,8 % nižší. Trhové očakávania nominálnych výnosov desaťročných štátnych dlhopisov eurozóny naznačujú mierny nárast z priemerných 3,5 % v roku 2005 na priemere 3,7 % v roku 2006. Predpokladá sa, že priemerné ročné ceny neenergetických komodít v USD v roku 2005 stúpnu o 6,4 % a v roku 2006 o 2,4 %. Na základe vývoja na termínovaných trhoch sa očakáva ďalší rast priemerných ročných cien ropy z 55,3 USD za barel v roku 2005 na 62,8 USD za barel v roku 2006.

Projekcie rastu reálneho HDP

Podľa predbežného odhadu Eurostatu dosiahla štvrtročná miera rastu reálneho HDP eurozóny v druhom štvrťroku tohto roka 0,3 %. V druhom polroku by sa mal rast mierne zrýchliť. Priemerný ročný rast reálneho HDP sa odhaduje na 1,0 % až 1,6 % v roku 2005 a 1,3 % až 2,3 % v roku 2006. Očakáva sa, že rast vývozu bude za predpokladu stále vysokého zahraničného dopytu počas sledovaného obdobia naďalej podporovať hospodársku činnosť, zatiaľ čo domáci dopyt by sa mal postupne zvyšovať.

Vývoj súkromnej spotreby by mal zhruba zodpovedať vývoju reálneho disponibilného dôchodu, ktorý by mal byť podporený rastom zamestnanosti. Rast spotreby by však mal byť tlmený predovšetkým rastúcimi cenami ropy a úsporami v dôsledku pretrvávajúcich obáv z vývoja verejných financií a dlhodobých vyhládok systémov zdravotnej starostlivosti a dôchodkového zabezpečenia. Na druhej strane, rast celkových fixných investícií by sa mal spamätať z nedávneho útlmu, pretože podnikové investície by mali ťažiť z vysokej úrovne zahraničného dopytu a v konečnom dôsledku aj reagovať na výhodné úverové podmienky a vysoké zisky podnikov. Súkromné investície do nehnuteľností by mali počas sledovaného obdobia aj naďalej rásť miernym tempom. Vzhľadom na to, že domáci dopyt pravdepodobne povedie k nárastu dovozu, čisté saldo obchodnej bilancie by malo počas sledovaného obdobia k rastu reálneho HDP prispieť len v malej miere.

Projekcie cien a nákladov

Priemerné tempo rastu celkového harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) by malo podľa projekcií dosiahnuť 2,1 % až 2,3 % v roku 2005 a 1,4 % až 2,4 % v roku 2006. Nevýrazné zníženie projekcie inflácie HICP v roku 2006 je predovšetkým dôsledkom štatistického zohľadnenia navrhovanej reformy systému zdravotnej starostlivosti v Holandsku, ktorej príspevok sa odhaduje na -0,2 percentuálneho bodu. Zároveň vychádza z predpokladu nižšej inflácie cien energií a menšej zmeny dovozných cien v roku 2006.

Rast nominálnej odmeny na zamestnanca by mal počas sledovaného obdobia zostať nevýrazný. Táto projekcia vychádza nielen zo súčasnej úrovne miezd a prognózovaného iba mierneho zlepšenia podmienok na trhu práce, ale aj z predpokladu nepodstatných sekundárnych vplyvov

Tabuľka A Makroekonomické projekcie pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)¹⁾

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

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

vysokého nárastu cien ropy na nominálnu odmenu. Z projekcií rastu reálneho HDP a zamestnanosti vyplýva, že tempo rastu produktivity práce sa bude pomaly zvyšovať. V dôsledku vývoja v oblasti miezd a produktivity práce by mal rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2005 i 2006 zostať pomerne nevýrazný.

Porovnanie s projekciami z júna 2005

V porovnaní s makroekonomickými projekciami odborníkov Eurosystemu uverejnenými v júnovom čísle Mesačného bulletinu z roku 2005 boli intervaly projekcií rastu reálneho HDP eurozóny na rok 2005 a 2006 mierne upravené smerom nadol. Za rok 2005 túto úpravu vyvolala predovšetkým mierna korekcia minulých údajov smerom nadol a v prípade roku 2006 ide najmä o vplyv zvýšenia predpokladaných cien ropy na reálny disponibilný dôchodok.

Intervaly projekcií ročnej miery rastu celkovej inflácie HICP na rok 2005 a 2006 boli v porovnaní s projekciami z júna 2005 upravené smerom nahor. Táto úprava je v prvom rade dôsledkom horeuvedeného zvýšenia predpokladaných cien ropy v roku 2005 a 2006. Z uvedených predpokladov vyplýva väčší príspevok energetickej zložky k celkovému HICP, kým projekcie pre neenergetickú zložku sa v porovnaní s júnovými projekciami takmer nemenia.

Tabuľka B Porovnanie makroekonomických projekcií pre eurozónu

(priemerné ročné zmeny v percentách)

	2004	2005	2006
HICP – jún 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – september 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reálny HDP – jún 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reálny HDP – september 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

5 FIŠKÁLNY VÝVOJ

Údaje v rámci roka za jednotlivé krajiny zhruba potvrdzujú fiškálne predpovede Európskej komisie na rok 2005, pričom pomer verejného deficitu za eurozónu zostáva oproti predchádzajúcemu roku v podstate nezmenený. Fiškálna pozícia sa hodnotí ako mierne sa sprísňujúca. Neuspokojivý fiškálny vývoj je v mnohých krajinách iba čiastočne vysvetlený menej priaznivými hospodárskymi podmienkami, než sa očakávalo. Naznačuje aj nedostatočnú snahu o dosiahnutie cieľov konsolidácie. Fiškálna nerovnováha je obzvlášť znepokojivá v piatich krajinách, na ktoré sa v súčasnosti aplikujú postupy pri nadmernom deficite. Súčasný fiškálny výhľad naznačuje, že pomer deficitu za eurozónu a v mnohých jej členských krajinách zostane aj v roku 2006 približne na úrovni, resp. nad úrovňou 3 % HDP a vysoko nad cieľmi programov stability. Rozpočty na rok 2006 by mali zvýšiť rýchlosť fiškálnej konsolidácie, aby sa v priebehu primeraného časového obdobia napravila súčasná nerovnováha. V tejto súvislosti je dôležité pripomenúť potrebu prísneho a dôsledného uplatňovania reformovaného Paktu stability a rastu, ktorý vedie k fiškálnej disciplíne a udržateľnosti verejných financií.

FIŠKÁLNY VÝHLED V ROKU 2005

Najnovšie informácie, ktoré predložili vlády o vývoji rozpočtu a opatreniach rozpočtovej politiky, nie sú medzi jednotlivými krajinami harmonizované, pretože existuje rozdiel medzi rozsahom a definíciou jednotlivých údajov. Preto v tomto štádiu môže byť hodnotenie krátkodobého výhľadu verejných financií v krajinách eurozóny iba predbežné. Najnovšími harmonizovanými fiškálnymi údajmi za eurozónu sú predpovede publikované Európskou komisiou na jar roku 2005 (uvedené vo vydaní Mesačného bulletinu z júna 2005) a štvrtročné štatistické indikátory za prvý štvrťrok 2005 (zverejnené v štatistickej prílohe uvedeného vydania Mesačného bulletinu).

Údaje v rámci roka dostupné za jednotlivé krajiny zhruba potvrdzujú fiškálnu predpoveď na rok 2005. Predovšetkým je doposiaľ zjavné, že väčšina krajín nesplní svoje rozpočtové ciele stanovené v aktualizovaných programoch stability pripravených na konci roku 2004, v niektorých prípadoch pôjde o značné rozdiely. Pri mnohých krajinách sa očakáva, že zaznamenajú deficit, pričom päť z nich (Nemecko, Grécko, Francúzsko, Taliansko a Portugalsko) sa dostanú buď veľmi blízko, alebo prekročia hraničnú hodnotu pre deficit vo výške 3 % HDP. Očakáva sa, že pomer verejného deficitu za eurozónu zostane v roku 2005 v porovnaní s rokom 2004 v podstate stabilný, približne na úrovni 2,7 % HDP, namiesto toho, aby sa znižoval, ako sa pôvodne predpokladalo na základe fiškálnych plánov členských krajín. Fiškálna politika v roku 2005 sa stáva mierne sprísnená, na rozdiel od pôvodne plánovanej celkovej konsolidácie.

Očakáva sa, že pomer verejného dlhu za eurozónu bude naďalej rásť, tretí rok po sebe. Zo siedmich krajín s pomerom dlhu vyšším než 60 % HDP iba Belgicko zaznamená znateľné zníženie. V Taliansku pomer dlhu vzrastie po predchádzajúcom trende jeho postupného znižovania. Zvýši sa aj v Portugalsku, kde je pravdepodobný značný nárast (box 3 Najnovší vývoj výnosových spreadov štátnych dlhopisov v krajinách eurozóny v tomto vydaní Mesačného bulletinu).

Nepriaznivý vývoj rozpočtu je obzvlášť znepokojivý v prípade krajín s nadmerným deficitom. Po rozhodnutí Rady koncom júla o existencii nadmerného deficitu v Taliansku a odporúčaní Komisie v júli, aby sa inicioval postup pre Portugalsko, počet krajín, na ktoré sa v súčasnosti aplikuje postup pri nadmernom deficite vzrástol na päť (patria sem aj Nemecko, Grécko a Francúzsko). Všetky tieto krajiny prežívajú tlaky na rozpočet, ktoré zvyšujú ich deficit nad pôvodné cieľové hodnoty. Faktory, ktoré tvoria základ rozpočtových sklzov, súvisia s neuspokojivým hospodárskym prostredím, ale aj s nedostatočnou snahou o dosiahnutie cieľov konsolidácie.

V Nemecku, kde sa stratégia konsolidácie silne spoliehala na obmedzenie výdavkov na všetkých úrovniach verejnej správy, je možné odchýlenie sa od cieľového deficitu hlavne v dôsledku nedostatočných príjmov z dôvodu menej priaznivého makroekonomického vývoja v porovnaní s pôvodne predpokladaným vývojom. Okrem toho sa zdá, že riziká platieb sociálnych dávok prevyšujú ciele rozpočtu. Očakávané rozhodnutia zo strany Eurostatu týkajúce sa dočasných fiškálnych opatrení pridávajú na neistote fiškálneho výsledku. Z dôvodu, že rozpočtový cieľ Nemecka na rok 2005 neposkytoval takmer žiadnu rezervu, tento vývoj vážne ohrozuje nápravu nadmerného deficitu v roku 2005.

Celková fiškálna stratégia zavedená gréckou vládou, ktorá obsahuje zákon o rozpočte a dodatočný balík prijatý v marci na splnenie odporúčaní Rady, má za cieľ zníženie deficitu v roku 2006 na hodnotu nižšiu než 3 % HDP a opiera sa hlavne o kontrolu výdavkov tak na investičnú, ako aj verejnú spotrebu. Existujú však náznaky odchýlok od rozpočtových cieľov v dôsledku nadmerne optimistických počiatočných predpokladov hospodárskeho rastu, určitých prekročení výdavkov (predovšetkým miezd vo verejnom sektore) a schodkov v príjmoch (hlavne v neistých príjmoch v dôsledku daňovej amnestie). Okrem toho sa v agende rozpočtovej politiky neobjavujú štrukturálne opatrenia na zvládnutie problémov spojených so starnutím populácie.

Vo Francúzsku sa minimalistická fiškálna stratégia opierala hlavne o jednorazové príjmy z integrácie rôznych dôchodkových príspevkov do celkového dôchodkového systému. Neuspokojivý hospodársky rast a pokles príjmov robia otáznym splnenie cieľa deficitu v roku 2005 vo výške 3 %. Potenciálne riziko pre rozpočet vyplýva aj zo súčasného vývoja na strane výdavkov, predovšetkým odmeňovania zamestnancov a sociálnych dávok, keďže v minulosti sa ich kontrola neukázala ako dostatočne účinná.

Na jar talianska vláda drasticky zrevidovala smerom nadol svoje rozpočtová očakávania, čím naznačila, že pomer deficitu v roku 2005 prekročí referenčnú hodnotu 3 %. Toto revidovanie nasleduje po prudkej úprave makroekonomických očakávaní smerom nadol zo scenára blízkeho trendu na scenár nulového rastu. Okrem toho sa základná fiškálna stratégia, ktorá bola založená najmä na obmedzovaní výdavkov, neukázala ako dostatočne účinná, pričom prečerpania ovplyvnili asi najmä výdavky v zdravotníctve. K zrýchleniu zhoršovania rozpočtovej pozície prispelo aj rýchle doznievanie vplyvu dočasných opatrení prijatých počas predchádzajúcich rokov. Príčinou obáv je chronický nesúlad medzi hotovostným a prírástkovým deficitom, ktorý sa tiež prejavuje ako nesúlad medzi nominálnym deficitom a zvyšovaním úrovne dlhu. Čo sa týka postupu pri nadmernom deficite, talianska vláda sa zaviazala k prísnemu dodržiavaniu rozpočtu počas zvyšku roku 2005 a má za cieľ nápravu nadmerného deficitu v roku 2007.

V Portugalsku sa fiškálna stratégia prijatá vládou v zákone o rozpočte na rok 2005 a v dodatočnom balíku z júna zameriava hlavne na obmedzovanie výdavkov, vrátane odmeňovania štátnych úradníkov, a na niektoré zvýšenia príjmov. Veľké revidovanie cieľa deficitu na rok 2005 smerom nahor v porovnaní s počiatočným programom stability bolo iniciované novou vládou na jar. Táto revízia sa vysvetľuje podstatne menej priaznivým hospodárskym rastom a skutočnosťou, že nová vláda sa rozhodla nespoliehať sa viac na jednorazové opatrenia, ktoré pomohli udržať deficit v predchádzajúcich rokoch. Zníženie pomeru deficitu na hodnotu nižšiu než 3 % HDP sa plánuje na rok 2008. Existuje však významná neistota, ktorá obklopuje výsledok balíka opatrení týkajúcich sa príjmov a výdavkov, ako aj kontrolu výdavkov, ktorá sa v minulosti ukázala byť pomerne slabá.

Vo všetkých vyššie uvedených krajinách si fiškálna nerovnováha naliehavo vyžaduje obozretné plnenie rozpočtu v priebehu zvyšku roka. Niektoré z týchto krajín už zaviedli dodatočné rozpočtové opatrenia (Grécko a Portugalsko). Francúzsko vyhlásilo, že v prípade potreby sa zavedú dodatočné opatrenia s možným použitím jednorazových opatrení alebo zmrazením výdavkov. Vlády by mali byť pripravené vykonať ďalšie zásahy na nápravu vývoja rozpočtu, ktorý spôsobuje obavy. Najmä v krajinách, v ktorých sú v blízkej budúcnosti plánované voľby, by politické úvahy nemali odvádzať vlády od primeraného rozpočtového smerovania.

ROZPOČTOVÉ PLÁNY NA ROK 2006

Väčšina členských štátov sa v súčasnosti nachádza v procese prípravy návrhu rozpočtu na rok 2006. Z hľadiska eurozóny súčasný rozpočtový výhľad naznačuje iba obmedzený pokrok v zlepšovaní situácie verejných financií. Doposiaľ sa zdá, že pomer deficitu za eurozónu a aj v mnohých jej krajinách zostane aj v roku 2006 blízko hodnoty, resp. nad hodnotou 3 % HDP. Aj keď tento výhľad odzrkadľuje skutočnosť, že stratégie na dosiahnutie konsolidácie sú naďalej v niektorých krajinách nedostatočne ambiciózne, ich smerovanie je vo všeobecnosti primerané. Vítaným javom je, že množstvo krajín naznačilo svoj úmysel vykonať štrukturálne úpravy na strane výdavkov namiesto zvyšovania daní. Okrem toho krajiny, ktoré v minulosti do veľkej miery využívali dočasné opatrenia, zamýšľajú realizovať štrukturálne a trvalé opatrenia.

V tejto súvislosti je dôležité pripomenúť potrebu prísneho a dôsledného aplikovania reformovaného Paktu stability a rastu, ktorý vedie k fiškálnej disciplíne a udržateľnosti verejných financií. Je dôležité, aby krajiny vykonali potrebné kroky na nápravu nadmerných deficitov v súlade so svojimi záväzkami a dosiahli potrebný pokrok smerom k zdravým strednodobým rozpočtovým pozíciám. Včasné a plné uplatnenie záväzkov konsolidácie a postupov Paktu zvýši udržateľnosť verejných financií a posilní dôveru investorov a spotrebiteľov v hospodárstvo (článok s názvom *The reform of the Stability and Growth Pact – Reforma Paktu stability a rastu* – vo vydaní Mesačného bulletinu z augusta 2005).

Čo sa týka prebiehajúcich postupov pri nadmernom deficite, Nemecko a Francúzsko sú povinné napraviť svoje nadmerné deficity v roku 2005 a Grécko v roku 2006 v súlade s príslušnými odporúčaniami a rozhodnutiami Rady adresovanými týmito krajinám. Vlády musia byť pripravené vykonať potrebné opatrenia na nápravu svojich nadmerných deficitov do príslušných termínov. Ak by tak nedokázali urobiť, Pakt požaduje hodnotenie, či sa má prejsť k nasledujúcim procedurálnym krokom. Konečný termín na nápravu nadmerného deficitu stanovený pre Taliansko, ktorým je rok 2007, a najmä konečný termín navrhovaný pre Portugalsko, ktorým je rok 2008, predstavujú veľmi veľkorysé aplikovanie revidovaného Paktu stability a rastu. Konečné termíny sa predĺžili o jeden, resp. o dva roky od „roku zistenia“ v dôsledku „zvláštnych okolností“. Teraz je dôležité, aby tieto dve krajiny zaviedli dôveryhodnú reformnú stratégiu s opatreniami štrukturálnej povahy a aby pokračovali v konsolidácii minimálne sľúbeným tempom.

Hoci Pakt stability a rastu explicitne uznáva možnosť predĺžiť záverečné termíny pre nápravu nadmerných deficitov, môže to vyvolať obavy z morálneho rizika. Po prvé, možnosť predĺženia termínu by mohla viesť krajiny k tomu, aby zaviedli dočasné opatrenia namiesto štrukturálnych opatrení, a neskôr by odstránenie dočasných opatrení bolo legitímnym dôvodom na získanie dlhšieho času na nápravu nadmerného deficitu. Po druhé, predlžovanie záverečných termínov môže oddialiť pozitívny obrat vo verejných financiách a oslabiť dôveru získanú prostredníctvom primeraného a rozsiahleho reformného balíka. Tak to je v prípade, keď je predĺženie pre vážnosť situácie nadmerne veľkorysé, alebo keď nebudí dôveru v dostatočný reformný podnet.

Konsolidácia by mala odzrkadľovať štrukturálne fiškálne reformy namiesto dočasných opatrení a mala by byť zapracovaná do širokej a rozsiahlej agendy, ktorá podporuje dôveru a hospodársky rast. Tak to je najmä v prípade krajín prekonávajúcich trend nízkeho hospodárskeho rastu spojeného so slabými vyhliadkami investovania a zamestnanosti, ako aj s nepriaznivými účinkami starnutia populácie na rozpočet. Takáto rozpočtová politika a reformy sú kľúčom k splneniu cieľov Lisabonskej stratégie v oblasti zamestnanosti a hospodárskeho rastu, pretože privádzajú pomer dlhu na cestu postupného poklesu a udržujú rozpočtové bremeno starnutia obyvateľstva pod kontrolou.

6 VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU A PLATOBNEJ BILANCIE

6.1 VÝMENNÉ KURZY

Efektívny výmenný kurz eura po trende postupného zhodnocovania, ktorý zaznamenával od začiatku júla, v polovici augusta oslabil a ku koncu mesiaca sa začal mierne zotavovať. Euro bolo v auguste v porovnaní so svojimi úrovňami z konca júla v podstate stabilné. Oslabilo voči anglickej libe, švajčiarskemu franku a kanadskému doláru a posilnilo voči americkému doláru a menám viacerých ázijských krajín.

AMERICKÝ DOLÁR/EURO

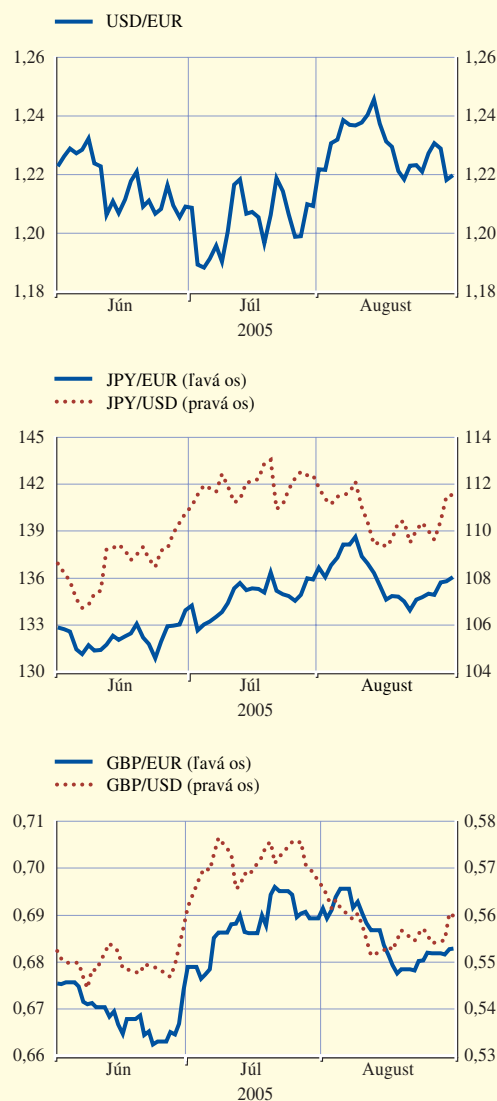
V dôsledku obdobia pozitívnych trhových nálad sa euro voči americkému doláru výrazne zhodnotilo z kurzu približne 1,19 USD na začiatku júla na takmer 1,25 USD v polovici augusta. V druhej polovici augusta sa však dolár voči euru čiastočne zotavil. Toto posilnenie americkej meny môže byť odrazom určitého uvoľnenia obáv trhu z pretrvávania vonkajších nerovnováh po uverejnení údajov o tokoch portfóliových investícií Spojených štátov za jún, z ktorých vyplýva, že Spojené štáty priťahli výrazný prílev. Zväčšenie diferenciálov úrokových mier medzi Spojenými štátmi a eurozónou zostáva naďalej faktorom, ktorý podporuje menu USA. Za tejto situácie euro dosiahlo 31. augusta 2005 hodnotu 1,22 USD, čo je 0,9 % nad jeho úrovňou z konca júla a 1,9 % pod jeho priemerom za rok 2004.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Po výraznom zhodnotení v júli a na začiatku augusta, keď euro dosiahlo kurz takmer 139 JPY, euro následne zaznamenalo korekciu voči japonskému jenu smerom nadol. Toto posilnenie japonského jenu malo relatívne široký základ a vo veľkej miere bolo odrazom zlepšenia výhľadu japonského hospodárstva. Jen podporili aj dôkazy o silnom príleve zahraničných portfóliových investícií do japonských akcií. Koncom augusta jen voči euru mierne oslabil, keď zahraničné devízové trhy presunuli pozornosť na relatívne vyššiu závislosť japonského hospodárstva od ropy. Dňa 31. augusta 2005 sa euro obchodovalo pri kurze 136 JPY, čo je v podstate rovnaká úroveň v porovnaní s jeho úrovňou z konca júla a o 1,2 % viac ako jeho priemer za rok 2004.

Graf 43 Kurzový vývoj

(denné údaje)



Zdroj: ECB.

MENY ČLENSKÝCH ŠTÁTOV EÚ

V auguste boli výkyvy v ERM II veľmi malé. Nastalo mierne oslabenie eura voči cyperskej libře (-0,2 %), ktorá sa teraz obchoduje na úrovni približne o 2,1 % vyššej ako jej stredný kurz. Čo sa týka mien ostatných členských štátov EÚ, euro oslabilo voči anglickej libře a stratilo časť nárastu zaznamenaného v predchádzajúcom mesiaci. Po uverejnení zápisnice zo zasadnutia výboru pre menovú politiku Bank of England konaného 3. a 4. augusta trhoví analytici prehodnotili svoje očakávania v oblasti krátkodobých úrokových mier. Dňa 31. augusta sa euro obchodovalo pri kurze 0,68 GBP, čo je o 0,9 % menej ako jeho úroveň z konca júla a o 0,6 % viac ako priemer za rok 2004. Počas referenčného obdobia sa euro znehodnotilo aj voči českej korune (-1,9 %), poľskému zlotému (-1,0 %) a švédskej korune (-0,7 %) a zostalo zhruba stabilné voči slovenskej korune. V prvej časti augusta sa maďarský forint postupne voči euru zhodnocoval. Tento pohyb sa však otočil po rozhodnutí Magyar Nemzeti Bank z 22. augusta znížiť svoju základnú úrokovú sadzbu o 50 bázičných bodov. Dňa 31. augusta sa maďarský forint obchodoval pri kurze 244,5 HUF/EUR, t. j. približne o 1,8 % nižšom ako horný okraj fluktuálneho pásma pre výmenný kurz voči euru (± 15 %).

OSTATNÉ MENY

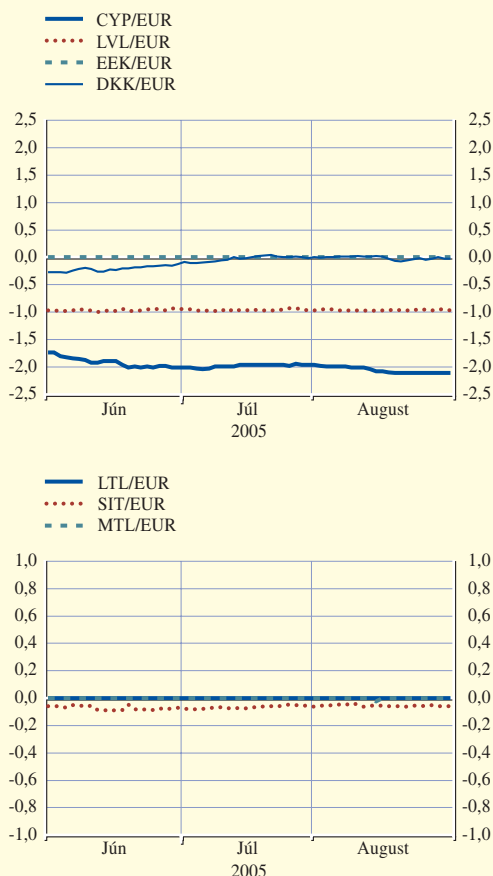
Čo sa týka ostatných mien, k 31. augustu sa euro v porovnaní s úrovňou z konca júla znehodnotilo o 0,8 % voči švajčiarskemu franku. Počas skúmaného obdobia sa euro znehodnotilo aj voči kanadskému doláru (2,0 %) a zhodnotilo voči austrálskemu doláru (2,8 %) a viacerým menám ázijských krajín, hlavne voči singapurskému doláru (2,4 %) a kórejskému wonu (2,0 %). Po zavedení nového kurzového režimu čínsky jüan kolísal len mierne voči doláru. V boxe 8 s názvom Reforma režimu výmenného kurzu jüanu sa podrobne opisujú devízové opatrenia prijaté čínskymi menovými orgánmi.

EFEKTÍVNY VÝMENNÝ KURZ EURA

Dňa 31. augusta 2005 bol nominálny efektívny výmenný kurz eura, meraný voči menám 23 dôležitých obchodných partnerov eurozóny, v podstate na rovnakej úrovni v porovnaní s úrovňou z konca júla a 1,8 % pod svojou priemernou úrovňou za rok 2004 (graf 45). Všeobecne stabilnú úroveň efektívneho výmenného kurzu eura možno pripísať faktu, že jeho znehodnotenie voči anglickej libře, švajčiarskemu franku a kanadskému doláru bolo neutralizované jeho zhodnotením voči americkému doláru a menám viacerých ázijských krajín.

Graf 44 Kurzový vývoj v rámci ERM II

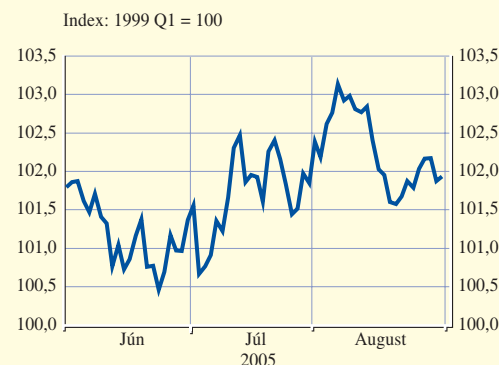
(denné údaje; odchýlka od centrálnej parity v percentuálnych bodoch)



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 %.

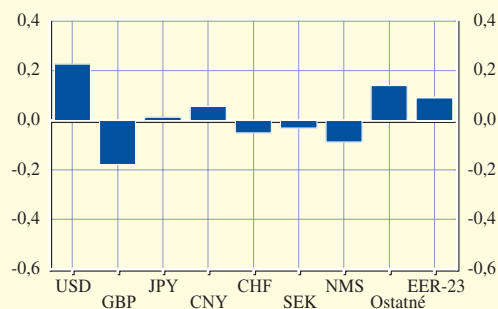
Graf 45 Efektívny výmenný kurz eura a jeho zloženie¹⁾

(denné údaje)



Príspevky k zmenám EER²⁾

Od 29. júla do 31. augusta 2005
(v percentuálnych bodoch)



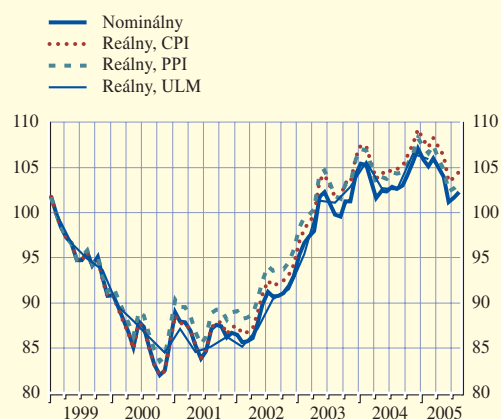
Zdroj: ECB.

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.

Graf 46 Nominálny a reálny efektívny výmenný kurz eura¹⁾

(mesačné/štvrtročné údaje; index: 1Q 1999 = 100)



Zdroj: ECB.

1) Pohyb indexov EER-23 nahor znamená zhodnocovanie eura. Posledné mesačné údaje sú za august 2005. V prípade reálneho indexu EER-23 založeného na ULM posledný údaj je za prvý štvrtrok 2005 a sčasti je odhadnutý.

Reálne efektívne výmenné kurzy eura – založené na rôznych nákladových a cenových inde-xoch – sa vyvíjali takmer súběžne s nominálnym indexom (graf 46). V auguste 2005 bol index reálneho efektívneho výmenného kurzu založeného na vývoji spotrebiteľských cien o 1,3 % nižší ako jeho priemerná úroveň za rok 2004 a index reálneho efektívneho výmenného kurzu založeného na vývoji cien výrobcov bol nižší o 1,9 % ako táto úroveň.

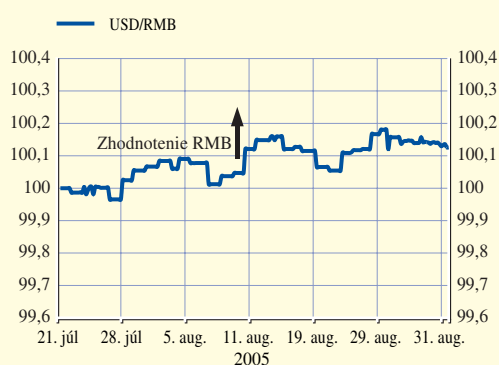
Box 8

REFORMA REŽIMU VÝMENNÉHO KURZU JÜANU

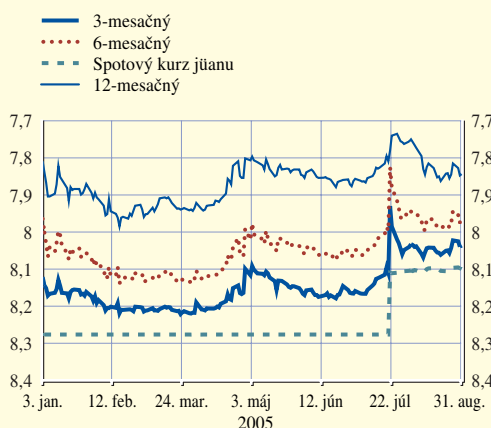
Čína 21. júla 2005 revalvovala svoju menu voči americkému doláru o 2 % z kurzu 8,2765 na 8,11 a prešla na „režim výmenného kurzu s riadeným floatingom založenom na ponuke a dopyte trhu v spojitosti s košom mien“, ako uvádza Čínska ľudová banka (ČĽB). ČĽB zdôraznila, že riadenie výmenného kurzu „v spojitosti“ s košom mien neznamena, že jüan bude skutočne naviazaný na kôš mien. Hoci váhy mien v referenčnom koši neboli zverejnené, meny boli vybrané hlavne na základe relatívnych podielov partnerov Číny v obchode s tovarom a službami (medzi ďalšie zohľadnené premenné patria zdroje priamych zahraničných investícií do Číny a súčasná štruktúra čínskeho dlhu). Meny s najväčšou váhou v koši sú americký dolár, euro,

Graf A Denný výmenný kurz jüanu voči
americkému doláru

(index: 21. júl 2005 = 100)



Zdroj: Bloomberg.

Graf B Forwardové kontrakty RMB/USD bez
fyzickej dodávky

Zdroj: Bloomberg.

japonský jen a kórejský won. Medzi ďalšie meny v koši patrí singapurský dolár, anglická libra, malajzijský ringgit, ruský rubľ, austrálsky dolár, thajský baht a kanadský dolár.

ECB víta reformu režimu výmenného kurzu v Číne a očakáva, že uplatňovanie nového režimu výmenného kurzu s riadeným floatingom prispeje ku globálnej finančnej stabilite. Tento krok privítali aj ministri financií G7 a guvernéri centrálnych bánk. Medzinárodné spoločenstvo považuje takýto krok k vyššej stabilite za žiaduci pre lepšie fungovanie globálnej ekonomiky.

V rámci tohto nového režimu ČĽB ohlasuje záverečný kurz zahraničných mien obchodovaných voči jüanu na medzibankovom trhu na konci každého pracovného dňa. Tento záverečný kurz potom slúži ako centrálna parita pre obchodovanie voči jüanu na nasledujúci deň. Tak ako v minulosti, denný kurz amerického dolára voči jüanu sa smie pohybovať v pásme $\pm 0,3\%$ okolo centrálnej parity, ktorú ČĽB ohlasuje každý deň. Ostatné meny sa môžu pri dennom obchodovaní voči jüanu pohybovať v pásme $\pm 1,5\%$, čo je mierne rozšírenie oproti predchádzajúcemu pásmu $\pm 1\%$.

Od 21. júla sa jüan oproti americkému doláru (graf A) skutočne obchodoval v predpísaných pásmach. Reforma zatiaľ viedla najmä k jednorazovej revalvácii voči americkému doláru s inak pevne riadeným výmenným kurzom.

Čo sa týka očakávaného vývoja, nový režim potenciálne vytvorí priestor pre ďalšiu fluktuáciu riadenú trhom. Účastníci trhu skutočne očakávajú určité ďalšie zhodnotenie jüanu v horizonte 12 mesiacov, čo potvrdzujú trendy na offshore trhu, kde sa očakávania zmien jüanu prejavujú prostredníctvom forwardových kontraktov bez fyzickej dodávky (non-deliverable forward contracts) (graf B).

Čo sa týka dvoch ďalších hlavných ázijských mien, ktoré boli formálne naviazané na americký dolár – malajzijský ringgit a hongkonský dolár – Malajzia 21. júla tiež opustila svoju oficiálnu fixáciu na americkú menu. Prešla na režim riadeného floatingu, v ktorom centrálna banka bude

monitorovať výmenný kurz voči nezverejnenému košu mien váženému zahraničným obchodom. Centrálna banka však uviedla, že stabilita výmenných kurzov naďalej zostáva jej prvotným cieľom a že súčasné ohodnotenie ringgitu je v súlade s ekonomickými fundamentmi. Odvtedy bolo povolené len mierne zhodnotenie malajzijského ringgitu, ktorý bol pred zmenou fixovaný na americký dolár pri kurze 3,8.

Režim výmenného kurzu v Hongkongu zostal aj po reforme výmenného kurzu ČLB bez zmeny. Menový orgán Hongkongu sprísnil svoj 21 rokov starý systém menovej rady viacerými opatreniami prijatými 18. mája 2005 s cieľom uvoľniť možné trhové tlaky na revalváciu hongkonského dolára. To podľa všetkého funguje dobre, keďže sa očakávania zhodnotenia premietnuté do šesťmesačného forwardového výmenného kurzu hongkonského dolára dostali do stanoveného pásma.

6.2 PLATOBNÁ BILANCIA

Údaje platobnej bilancie do júna 2005 ukazujú na pokračujúci rast hodnoty vývozu tovaru a služieb v druhom štvrťroku a dosť prudký nárast dovozu, ktorý nastal pravdepodobne z dôvodu zvyšovania dovozných cien (vyplývajúceho z vyšších cien ropy) v kombinácii s rastom objemov dovozu (najmä investičného tovaru). Z dlhodobejšieho hľadiska 12-mesačný kumulovaný prebytok bežného účtu eurozóny poklesol na 15,5 mld. EUR v porovnaní so 47,3 mld. EUR v predchádzajúcom roku. Na finančnom účte nastala výrazná zmena smerovania kapitálových tokov. Spojené priame a portfóliové investície za eurozónu zaznamenali za 12-mesačné obdobie do júna 2005 čistý prílev 76,4 mld. EUR v porovnaní s takmer rovnakým čistým odlevom v predchádzajúcom roku.

OBCHODNÁ BILANCIA A BEŽNÝ ÚČET

Hodnota dovozu tovaru a služieb spolu vykazovala v druhom štvrťroku 2005 naďalej stúpajúci trend, keď sa zvýšila o 1,2 % v porovnaní s prvým štvrťrokom. To bolo výsledkom výrazného oživenia vývozu tovaru (ktorý vzrástol o 3,6 % po tlmenom raste na úrovni približne 1 % v predchádzajúcom štvrťroku), čiastočne neutralizovaného poklesom vývozu služieb (tabuľka 9). Na druhej strane nastal obrat v dovoze tovaru a služieb, ktorý sa v druhom štvrťroku zvýšil o 3,4 % po miernom poklese v prvom štvrťroku. To bolo opäť spôsobené výrazným nárastom tovaru (ktorý vzrástol o 5 %) a poklesom služieb (graf 47).

Z predbežných údajov poskytnutých Eurostatom ohľadom členenia obchodu podľa objemov a cien vyplýva, že výrazný rast hodnoty vývozu tovaru v druhom štvrťroku bol zapríčinený vyššími objemami vývozu aj vyššími vývoznými cenami, pod ktoré sa sčasti podpísalo ďalšie zvýšenie nákladov spojených s výrazným zvýšením cien ropy počas tohto obdobia. Po spomalení na začiatku roka bol rast zahraničného dopytu silnejší v druhom štvrťroku – najmä z niektorých európskych trhov mimo eurozóny – a to podľa všetkého vo veľkej miere zdôvodňuje zotavenie objemov vývozu tovaru. Okrem toho oslabenie eura mohlo pomôcť zvýšiť konkurencieschopnosť vývozu v druhom štvrťroku a môže sčasti vysvetliť optimistickjší výhľad pre vývoz vyplývajúci z výsledkov prieskumu vývozných objednávok za júl.

Tabuľka 9 Hlavné položky platobnej bilancie eurozóny

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

							12-mesačné kumul. údaje ku koncu	
	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Máj	2005 Jún	2004 Jún	2005 Jún
Bilancia bežného účtu	3,9	8,5	3,0	0,1	1,9	-2,5	47,3	15,5
Obchodná bilancia	17,6	17,7	22,6	19,5	7,5	6,2	123,1	77,5
Vývoz	282,0	285,9	288,4	298,7	101,0	100,1	1 077,5	1 155,1
Dovoz	264,4	268,2	265,8	279,2	93,5	93,9	954,4	1 077,6
Bilancia služieb	7,8	6,8	7,9	3,6	1,4	0,5	22,8	26,0
Vývoz	89,7	89,5	92,9	87,2	28,8	30,0	339,8	359,4
Dovoz	82,0	82,8	85,0	83,6	27,4	29,5	317,0	333,4
Bilancia výnosov	-6,2	-2,1	-8,6	-11,3	-2,7	-4,7	-41,5	-28,2
Bežné transfery	-15,3	-13,8	-19,0	-11,7	-4,3	-4,5	-57,2	-59,8
Bilancia finančného účtu¹⁾	3,1	-25,4	34,4	36,9	36,3	18,4	1,3	49,0
Spojené priame a portfóliové investície	8,3	-16,9	-21,5	106,4	25,9	96,3	-72,8	76,4
Priame investície	1,1	-44,1	-24,1	-10,5	3,3	-8,9	-63,8	-77,6
Portfóliové investície	7,2	27,3	2,6	116,8	22,7	105,1	-9,0	153,9
Akcie	32,1	47,3	-12,4	44,7	21,6	61,5	-1,8	111,7
Dlhové nástroje	-24,9	-20,0	15,0	72,2	1,0	43,6	-7,2	42,3

Zdroj: ECB.

Poznámka: V dôsledku zaokrúhľovania súčty nemusia súhlasiť.

1) Neočistené o sezónne vplyvy. Kladné znamienko znamená čistý prírvek a záporné čistý odlev.

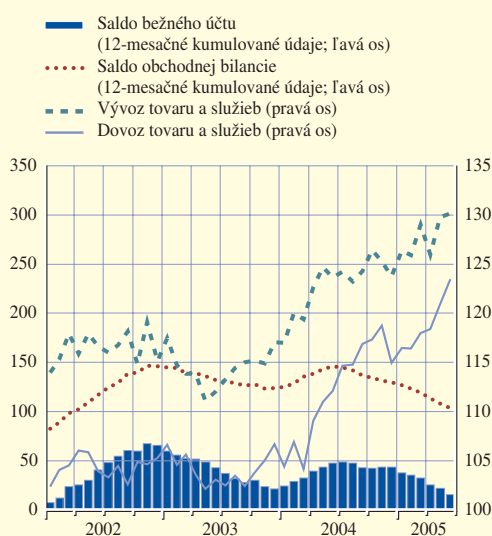
Pokiaľ ide o dovoz, podstatná časť silného rastu hodnoty dovozu tovaru v druhom štvrťroku odráža rast dovozných cien, vyplývajúci najmä z výrazného zvýšenia cien ropy vyjadrených v amerických dolároch, a zhoršená oslabením eura voči americkému doláru počas toho obdobia. Zdá sa však, že aj

objemy dovozu sa zotavili z mierneho poklesu v prvom štvrťroku. Tento pokles bol spôsobený najmä výrazným znížením objemov dovozu investičného tovaru, ktorý v prevažnej miere vyplýva z poklesu kapitálových výdavkov eurozóny počas tohto obdobia (ktoré predstavujú dovozne vysoko náročnú zložku dopytu). Predbežné výsledky naznačujú, že zotavenie objemov dovozu investičného tovaru je čiastočne zdôvodnené oživením dovozu v druhom štvrťroku. Graf 48 zachytáva hodnoty dovozu podľa sektorov, keďže za hodnoty sú k dispozícii novšie údaje ako za objemy, ale vývoj oboch časových radov by mal byť podobný. Keď sledujeme geografické členenie, rastúci dovoz eurozóny z Ázie a nových členských štátov EÚ sa podľa údajov dostupných za prvé dva mesiace druhého štvrťroka podľa všetkého podpisuje výraznou mierou na zotavení dovozu.

Prebytok obchodnej bilancie a bilancie služieb za eurozónu, ktorý odzrkadľuje uvedený vývoj, poklesol v druhom štvrťroku 2005 (na 23,1

Graf 47 Saldo bežného účtu a obchodnej bilancie eurozóny

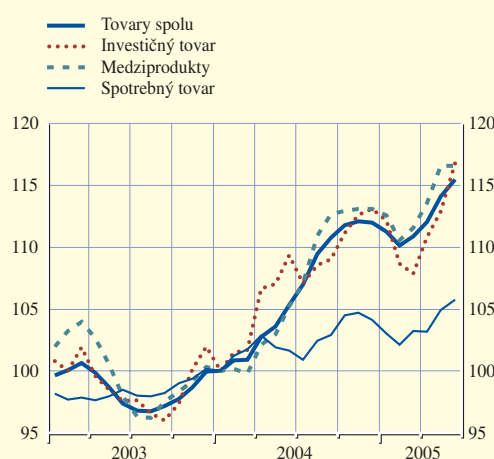
(v mld. EUR; mesačné údaje; očistené o sezónne vplyvy)



Zdroj: ECB.

Graf 48 Dovozy vybraných komodít z krajín mimo eurozóny

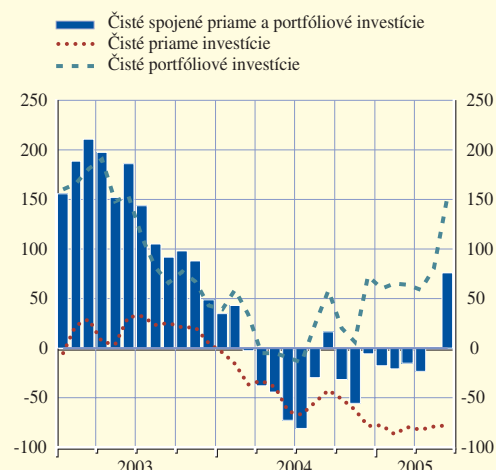
(index: január 2004 = 100; sezónne očistené; trojmesačné kľzavé priemery)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Posledné údaje sú za jún 2005.

Graf 49 Tok čistých priamych a portfóliových investícií

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



Zdroj: ECB.
Poznámka: Kladná (záporná) hodnota znamená čistý prílev (odlev) do (z) eurozóny.

mld. EUR z 30,5 mld. EUR v prvom štvrťroku) v dôsledku silnejšieho rastu dovozu. Ten bol čiastočne odrazom prebytku bežného účtu eurozóny, ktorý v druhom štvrťroku klesol z 3 mld. EUR na rovnovážnu pozíciu.

Z dlhodobejšieho hľadiska 12-mesačný kumulovaný prebytok obchodnej bilancie klesol v júni 2005 o 45,6 mld. EUR v porovnaní s minulým rokom, vo veľkej miere v dôsledku vyšších hodnôt dovozu, ktoré čiastočne vyplývali z rastu cien ropy. Pokles prebytku tovaru bol len čiastočne kompenzovaný znížením deficitu bilancie výnosov (vo výške 13,3 mld. EUR) – ktorý zodpovedá vyššiemu zvýšeniu položiek na príjmovej strane výnosov ako položiek na ich výdavkovej strane – kým kumulované saldá bilancie služieb a bežných transferov zostali zväčša na rovnakej úrovni (prebytok bilancie služieb vzrástol mierne o 3,2 mld. EUR a schodok bilancie bežných transferov vzrástol o 2,6 mld. EUR). Tento vývoj viedol k poklesu 12-mesačného kumulovaného prebytku bežného účtu eurozóny na 15,5 mld. EUR, t. j. približne 0,2 % HDP v porovnaní so 47,3 mld. EUR v predchádzajúcom roku.

FINANČNÝ ÚČET

V druhom štvrťroku 2005 na rozdiel od predchádzajúcich dvoch štvrťrokov eurozóna zaznamenala veľký čistý prílev spojených priamych a portfóliových investícií vo výške 106 mld. EUR (tabuľka 9). To bolo spôsobené prudkým zvýšením čistého prílevu portfóliových investícií, na ktorom sa rovnako podieľalo zvýšenie (čistých) investícií do majetkových cenných papierov a dlhových nástrojov (o 57 mld. EUR) – v podstate dlhopisov a zmeniek – v porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom. Veľké čisté nákupy cenných papierov eurozóny nerezidentmi (126 mld. EUR) v júni 2005 mali výrazný vplyv na vývoj portfóliových investícií v druhom štvrťroku. Za rovnaké obdobie eurozóna znovu zaznamenala čistý odlev priamych investícií, hoci tento sa od začiatku roka mierne spomalil. Zdá sa, že rastúce zisky spoločností eurozóny, najmä v druhom štvrťroku

2005, pritiahli zahraničné investície do majetkových cenných papierov eurozóny a podporili priame investície eurozóny do zahraničia.

Podobný obraz sa naskytne, keď sledujeme spojené priame a portfóliové investície za 12-mesačné obdobie do júna 2005. Veľký čistý prílev do portfóliových investícií v druhom štvrťroku 2005 vo veľkej miere prispel k zmene smerovania kapitálových tokov z kumulovaného čistého odlevu 73 mld. EUR v júni 2004 na čistý prílev 76 mld. EUR v nasledujúcom roku (graf 49 a tabuľka 9). Túto zmenu možno vo veľkej miere pripísať výraznému zvýšeniu čistého nákupu majetkových cenných papierov eurozóny nerezidentmi počas tohto dlhšieho obdobia. Priame investície súčasne zaznamenali čistý odlev, ktorý je len čiastočnou protiváhou vývoja portfóliových investícií. Priame investície rezidentov eurozóny v zahraničí vo forme akciového kapitálu boli naďalej hlavným faktorom čistého odlevu zaznamenaného v priamych investíciách.

ŠTATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

PREHĽAD ÚDAJOV ZA EUROZÓNU

Zhrnutie ekonomických ukazovateľov eurozóny

S5

1 ŠTATISTIKA MENOVEJ POLITIKY

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

2 MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1	Agregovaná bilancia PFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná bilancia PFI eurozóny	S11
2.3	Menová štatistika	S12
2.4	Pôžičky PFI – podrobne členené	S14
2.5	Vklady v PFI – podrobne členené	S17
2.6	Držba cenných papierov PFI – podrobne 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

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	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	8,8	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,6	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,0	-	7,5	13,7	2,12	3,41
2005 Mar.	9,3	7,1	6,5	6,6	7,5	11,7	2,14	3,76
Apr.	9,2	7,4	6,8	6,9	7,4	13,3	2,14	3,57
Máj	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,6	2,13	3,41
Jún	10,9	8,1	7,6	7,6	8,0	14,6	2,11	3,25
Júl	11,1	8,3	7,9	.	8,2	.	2,12	3,32
Aug.	.	.	.	.	.	.	2,13	3,32

2. Ceny, výroba, dopyt a pracovný trh

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

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	64,2	102,7	-78,1	72,8	280,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220
Q4	21,7	20,1	-44,1	27,3	280,6	105,7	107,7	1,2977
2005 Q1	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,9	1,3113
Q2	-11,2	19,4	-10,5	116,8	302,2	103,4	105,7	1,2594
2005 Mar.	3,8	7,9	-15,1	-2,5	284,9	106,0	108,3	1,3201
Apr.	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,3	1,2938
Máj	-1,3	6,9	3,3	22,7	291,7	104,0	106,3	1,2694
Jún	-0,2	8,2	-8,9	105,1	302,2	101,2	103,4	1,2165
Júl	.	.	.	.	296,2	101,7	103,9	1,2037
Aug.	.	.	.	.	.	102,3	104,5	1,2292

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 5 Aug.	2005 12 Aug.	2005 19 Aug.	2005 26 Aug.
Zlato a pohľadávky zo zlata	137 991	137 874	137 829	137 829
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	155 050	155 699	156 202	155 083
Pohľadávky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	21 543	21 626	21 626	21 601
Pohľadávky voči nerezidentom eurozóny v EUR	9 509	9 525	9 570	9 548
Pôžičky úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	404 001	398 004	393 030	400 031
Hlavné refinančné operácie	313 999	308 000	303 001	310 002
Dlhodobejšie refinančné operácie	89 998	89 998	89 998	89 998
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Štrukturálne reverzné obchody	0	0	0	0
Jednodňové refinančné obchody	3	5	4	0
Úvery súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1	1	27	31
Iné pohľadávky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	3 083	2 759	3 302	3 221
Cenné papiere rezidentov eurozóny v EUR	85 928	86 480	86 274	87 582
Dlh verejného sektora v EUR	40 752	40 752	40 753	40 750
Ostatné aktíva	131 616	131 455	131 832	132 208
Aktíva spolu	994 865	987 757	984 106	992 270

2. Pasíva

	2005 5 Aug.	2005 12 Aug.	2005 19 Aug.	2005 26 Aug.
Bankovky v obehu	537 527	536 802	532 474	527 710
Závazky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	152 387	150 852	149 494	150 358
Bežné účty (vrátane povinných minimálnych rezerv)	152 355	150 831	149 480	150 331
Jednodňové sterilizačné obchody	31	21	14	27
Termínované vklady	0	0	0	0
Dolaďovacie reverzné obchody	0	0	0	0
Vklady súvisiace s výzvami na dodatočné vyrovnanie	1	0	0	0
Ostatné záväzky voči úverovým inštitúciám eurozóny v EUR	127	127	127	127
Vydané dlhové certifikáty	0	0	0	0
Závazky voči ostatným rezidentom eurozóny v EUR	71 192	67 914	68 533	80 399
Závazky voči nerezidentom eurozóny v EUR	10 169	10 164	10 259	10 304
Závazky voči rezidentom eurozóny v cudzej mene	270	348	380	224
Závazky voči nerezidentom eurozóny v cudzej mene	8 899	7 719	8 095	7 980
Protipoložka zvláštnych práv čerpania pridelených MMF	5 896	5 896	5 896	5 896
Ostatné záväzky	57 813	57 349	58 261	58 684
Účty precenenia	92 292	92 292	92 292	92 292
Kapitál a rezervy	58 293	58 294	58 295	58 296
Pasíva spolu	994 865	987 757	984 106	992 270

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 Eurosystemu budú uskutočnené ako tendre s pohyblivou sadzbou. Minimálna akceptovateľná úroková sadzba zodpovedá minimálnej úrokovej sadzbe, s ktorou môžu protistrany predkladať svoje ponuky.

1.3 Menovopolitické operácie Eurosystému prostredníctvom tendrov^{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 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
8	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
6 Júl	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
13	388 642	334	298 500	2,00	2,05	2,05	7
20	406 178	355	308 500	2,00	2,05	2,05	7
27	391 489	357	317 000	2,00	2,05	2,06	7
3 Aug.	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
10	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
Dlhodobejšie refinančné operácie							
2004 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
30 Jún	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28 Júl	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1 Sep.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91

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
2001 12 Sep.	Reverzný obchod	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
13	Reverzný obchod	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
28 Nov.	Reverzný obchod	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4 Jan.	Reverzný obchod	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10	Reverzný obchod	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18 Dec.	Reverzný obchod	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11 Máj	Prijímanie termínovaných vkladov	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8 Nov.	Reverzný obchod	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7 Dec.	Prijímanie termínovaných vkladov	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18 Jan.	Reverzný obchod	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7 Feb.	Reverzný obchod	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8 Mar.	Prijímanie termínovaných vkladov	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7 Jún	Prijímanie termínovaných vkladov	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12 Júl	Prijímanie termínovaných vkladov	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9 Aug.	Prijímanie termínovaných vkladov	500	1	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.

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
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
2005 Apr.	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1
Máj	13 224,8	6 988,9	494,8	1 616,4	1 069,5	3 055,3
Jún	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9

2. Udržiavanie povinných minimálnych rezerv

Koniec periódy udržiavania	Povinné minimálne rezervy	Bežné účty úverových inštitúcií	Prebytočné rezervy	Nesplnené	Úročenie povinných minimálnych rezerv
	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 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12. Júl	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9. Aug.	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6. Sep.	149,7	.	.	.	.

3. Likvidita

Koniec periódy udržiavania	Faktory poskytujúce likviditu					Faktory absorbujúce likviditu					Bežné účty úverových inštitúcií	Peňažná báza
	Menovopolitické operácie Eurosystému							Bankovky v obehu	Vklady ústrednej štátnej správy v Euro- systéme	Ďalšie faktory (čisté)		
	Čisté aktíva Eurosystému v zlate a cudzej mene	Hlavné refinančné operácie	Dlhodobejšie refinančné operácie	Jednodňové refinančné obchody	Ďalšie operácie poskytujúce likviditu	Jednodňové sterilizačné obchody	Ďalšie operácie absorbujúce likviditu					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2005 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
7 Jún	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
12 Júl	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 Aug.	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7

Zdroj: ECB.

1) Koniec obdobia.

2

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

2.1 Agregovaná bilancia PFI eurozóny

(mld. EUR; stav ku koncu obdobia)

1. Aktíva

	Spolu	Pôžičky rezidentom eurozóny				Držba cenných papierov okrem akcií vydaných rezidentmi eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ¹⁾	Držba akcií/iných majetkových účastí vydaných rezidentmi eurozóny	Zahraničné aktíva	Fixné aktíva	Ostatné aktíva
		Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI	Spolu	Verejná správa	Ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
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 Q1	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
2005 Apr.	1 286,4	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,8	13,1	186,7
Máj	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
Jún	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	315,2	13,3	195,8
Júl ^(p)	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	309,2	13,3	197,2
PFI okrem Eurosystému														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,9	12 826,4	812,4	7 557,4	4 456,5	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,6	72,5	943,1	2 942,8	159,6	1 219,7
2005 Q1	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,4	4 575,3	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
2005 Apr.	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,8	1 476,7	76,3	1 043,4	3 297,3	156,5	1 340,2
Máj	22 700,7	13 327,6	809,2	7 784,2	4 734,1	3 343,3	1 369,2	497,3	1 476,7	75,7	1 045,8	3 352,6	157,1	1 398,7
Jún	22 774,9	13 251,8	808,6	7 917,6	4 525,6	3 390,0	1 382,5	506,4	1 501,1	75,3	1 000,7	3 398,3	163,5	1 495,3
Júl ^(p)	22 899,8	13 321,3	808,8	7 974,6	4 537,9	3 394,6	1 378,8	504,8	1 511,0	75,3	1 026,3	3 441,6	164,6	1 476,2

2. Pasíva

	Spolu	Obeživo	Vklady rezidentov eurozóny				Akcie a podiely podielových fondov peňažného trhu ²⁾	Vydané dlhové cenné papiere ³⁾	Kapitál a rezervy	Zahraničné pasíva	Ostatné pasíva
			Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa/ostatní rezidenti eurozóny	PFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
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 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005 Apr.	1 286,4	523,3	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	26,0	173,5
Máj	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
Jún	1 353,6	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Júl ^(p)	1 353,4	550,6	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
PFI okrem Eurosystému											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,9	0,0	11 487,5	137,7	6 641,8	4 708,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 027,0	0,0	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,7	3 614,8	1 213,5	3 085,5	1 771,7
2005 Apr.	22 483,9	0,0	11 840,1	121,6	6 759,7	4 958,8	704,1	3 667,7	1 227,8	3 198,7	1 845,5
Máj	22 700,7	0,0	11 893,7	127,2	6 808,0	4 958,5	710,5	3 695,4	1 236,3	3 285,5	1 879,3
Jún	22 774,9	0,0	11 847,0	134,9	6 921,1	4 791,0	696,4	3 762,4	1 266,1	3 226,4	1 976,6
Júl ^(p)	22 899,8	0,0	11 892,7	144,1	6 947,7	4 800,9	710,5	3 773,3	1 302,7	3 261,7	1 958,9

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	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 720,4	8 392,0	833,9	7 558,0	1 906,8	1 439,9	466,9	666,4	3 234,5	173,6	1 347,1
2005 Q1	16 260,4	8 498,1	828,1	7 670,0	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 478,9	169,0	1 437,3
2005 Apr.	16 564,9	8 553,5	832,8	7 720,7	2 018,8	1 525,4	493,4	740,4	3 598,0	169,6	1 484,7
Máj	16 751,9	8 615,5	830,7	7 784,9	2 024,7	1 525,6	499,1	739,4	3 656,7	170,3	1 545,3
Jún	17 050,3	8 747,9	829,7	7 918,2	2 049,7	1 541,4	508,3	715,6	3 713,4	176,8	1 646,8
Júl ^(p)	17 127,1	8 805,2	830,0	7 975,2	2 044,9	1 538,4	506,5	719,1	3 750,8	177,9	1 629,2
	Transakcie										
2003	766,6	384,3	12,1	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 266,9	500,0	-5,9	506,0	92,0	58,1	33,9	34,5	435,0	2,7	202,7
2005 Q1	447,8	105,6	-6,5	112,2	82,5	66,1	16,4	15,5	185,3	-4,1	62,9
2005 Apr.	290,5	56,1	4,6	51,4	21,6	11,9	9,7	58,2	109,5	0,1	45,0
Máj	106,0	56,9	-2,4	59,3	1,0	-3,8	4,7	-4,1	-6,9	0,7	58,5
Jún	141,9	88,9	-1,2	90,1	15,2	6,4	8,8	-26,9	17,4	0,5	46,7
Júl ^(p)	90,8	61,1	0,3	60,7	-3,5	-1,3	-2,2	2,5	48,1	1,1	-18,6

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	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 720,4	468,4	162,4	6 656,8	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 843,0	34,0
2005 Q1	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,6	2 145,5	1 062,9	3 110,4	1 943,0	0,4
2005 Apr.	16 564,9	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,8	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
Máj	16 751,9	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,7	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
Jún	17 050,3	496,6	211,3	6 939,8	621,1	2 245,8	1 140,5	3 250,8	2 157,1	-12,7
Júl ^(p)	17 127,1	506,4	212,5	6 961,5	635,2	2 247,4	1 151,1	3 285,6	2 141,0	-13,6
Transakcie										
2003	766,6	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,8	59,8
2004	1 266,9	70,5	6,1	377,2	22,3	197,1	50,4	276,8	229,1	37,3
2005 Q1	447,8	3,4	25,0	57,0	9,9	65,3	13,1	211,7	107,3	-44,8
2005 Apr.	290,5	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,2	-2,9	107,7	75,8	14,0
Máj	106,0	4,8	-7,4	42,6	7,5	14,7	4,7	32,1	48,6	-41,6
Jún	141,9	10,7	37,8	74,9	-14,8	39,5	32,2	-80,5	45,4	-3,3
Júl ^(p)	90,8	9,9	1,2	25,4	14,0	3,9	14,2	41,4	-20,6	1,4

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

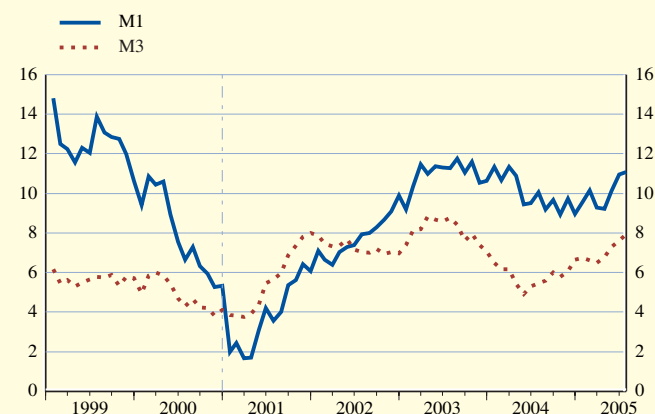
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 661,0	5 573,6	961,5	6 535,1	-	4 454,5	2 298,1	8 692,3	7 552,9	373,3
2005 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,6	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,5	6 675,3	-	4 611,1	2 352,6	8 911,0	7 704,4	406,2
	3 050,4	2 702,2	5 752,7	972,2	6 724,8	-	4 656,0	2 338,7	8 976,4	7 768,5	367,2
	3 258,3	2 558,7	5 816,9	980,9	6 797,8	-	4 807,1	2 352,4	9 108,7	7 892,0	461,0
	3 300,7	2 573,1	5 873,7	996,5	6 870,2	-	4 816,1	2 364,6	9 194,6	7 963,0	468,5
	Transakcie										
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	55,7	407,9	-	340,7	54,5	574,3	505,5	160,4
2005 Q1	91,8	8,2	100,0	-21,3	78,7	-	107,2	25,3	133,9	117,6	7,3
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	16,4	18,9	35,3	11,7	47,1	-	26,0	21,0	85,0	34,9	19,9
	23,6	4,4	28,0	15,9	43,9	-	23,9	-18,1	56,5	59,2	-51,1
	46,7	15,3	61,9	8,7	70,6	-	81,0	4,2	85,7	80,5	75,6
	42,9	14,9	57,7	16,2	73,9	-	16,9	13,9	88,3	74,7	11,7
	Miera rastu										
2003	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,1	160,4
2005 Q1	9,3	4,8	7,1	2,7	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	94,1
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	9,2	5,3	7,4	3,3	6,8	6,9	8,4	2,9	7,7	7,4	88,9
	10,1	4,9	7,6	5,7	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,8
	10,9	5,1	8,1	5,0	7,6	7,6	9,7	1,1	8,1	8,0	155,4
	11,1	5,3	8,3	5,9	7,9	.	9,5	1,0	8,4	8,2	163,2

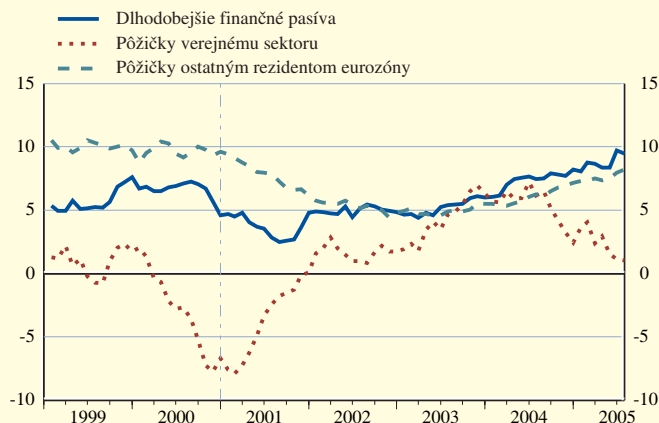
G1 Menové agregáty

(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

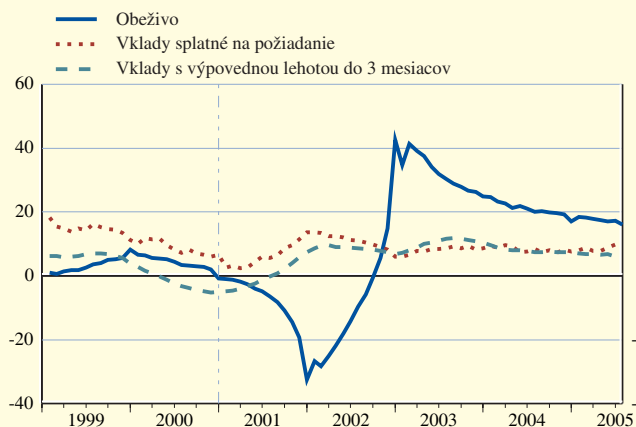
(mld. EUR a ročná miera rastu; sezónne očistené; stav a miera rastu ku koncu obdobia; transakcie počas obdobia)

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	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	240,3	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005 Q1	477,6	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,2	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
2005 Apr.	481,5	2 542,5	1 030,5	1 664,3	215,7	619,8	121,0	2 056,7	91,3	1 395,2	1 067,9
Máj	487,0	2 563,5	1 023,9	1 678,3	231,3	627,4	113,5	2 085,9	91,4	1 396,1	1 082,6
Jún	493,7	2 764,5	1 040,2	1 518,5	239,5	622,7	118,8	2 125,2	91,6	1 448,6	1 141,7
Júl ^(p)	494,7	2 806,0	1 046,2	1 526,9	243,1	632,5	120,9	2 122,4	90,8	1 452,3	1 150,6
Transakcie											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,5
2004	65,7	174,7	-0,8	112,6	22,8	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,0
2005 Q1	24,9	66,9	-13,2	21,4	-14,7	-5,6	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,1
2005 Apr.	4,0	12,4	10,8	8,1	-10,1	7,2	14,7	16,1	0,5	8,0	1,5
Máj	5,4	18,2	-9,4	13,8	15,5	8,0	-7,6	17,2	0,0	-0,1	6,9
Jún	6,8	39,9	13,0	2,3	8,2	-5,8	6,4	35,7	-0,5	18,9	26,9
Júl ^(p)	1,0	41,9	6,4	8,4	3,6	9,6	2,9	-1,4	-0,8	6,6	12,5
Miera rastu											
2003	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,5	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 Q1	17,8	7,8	1,7	6,8	3,7	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
2005 Apr.	17,5	7,8	3,3	6,6	-0,1	2,6	14,6	10,4	1,2	8,7	4,9
Máj	17,0	8,9	1,9	6,7	8,0	4,2	10,0	10,6	1,7	8,2	5,0
Jún	17,2	9,8	3,4	6,1	9,8	2,2	10,8	11,8	1,4	8,8	7,6
Júl ^(p)	16,0	10,2	4,1	6,0	6,7	3,9	16,0	11,0	0,3	8,6	8,4

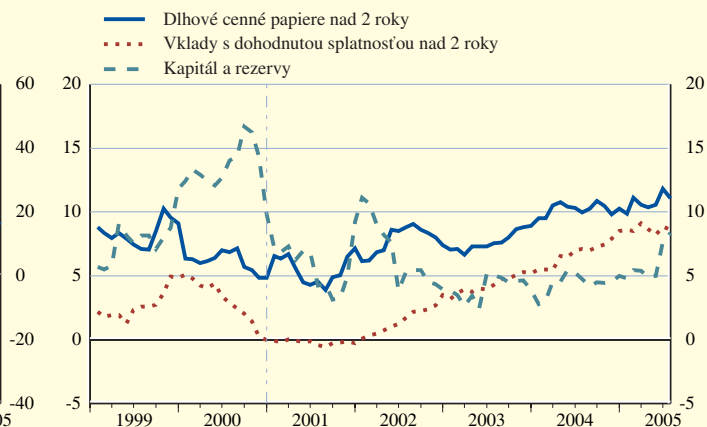
G3 Zloženie menových agregátov

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



G4 Zloženie dlhodobějších finančných pasív

(ročná miera rastu; sezónne očistené)



Zdroj: ECB.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

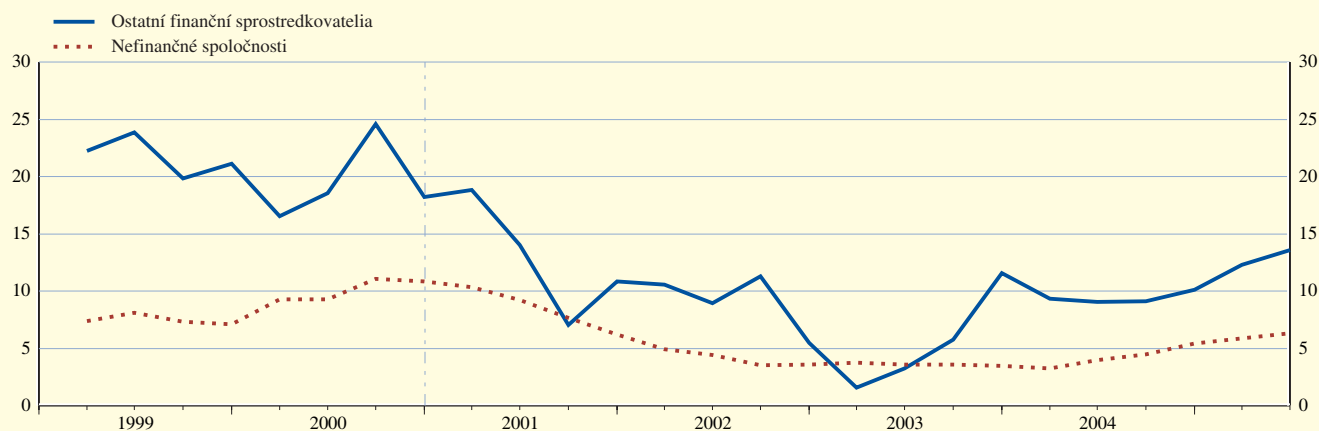
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

1. Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

	Poisťovne a penzijné fondy		Ostatní finanční sprostredkovatelia ²⁾		Nefinančné spoločnosti			
	Spolu		Spolu		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok a do 5 rokov	Nad 5 rokov
		Do 1 roka		Do 1 roka				
	1	2	3	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	546,7	334,8	3 153,7	974,7	547,7	1 631,3
2005 Q1	58,2	39,7	560,1	350,0	3 190,7	985,0	554,7	1 650,9
2005 Apr.	59,3	40,6	556,7	343,4	3 216,3	993,0	559,7	1 663,6
Máj	62,1	42,9	567,7	351,9	3 235,1	994,4	564,3	1 676,4
Jún	63,9	44,2	579,5	360,7	3 283,0	1 025,1	565,6	1 692,3
Júl ^(p)	63,9	43,7	581,0	356,5	3 308,7	1 023,1	574,5	1 711,1
Transakcie								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9
2004	13,1	9,1	50,5	26,2	163,9	24,2	31,2	108,5
2005 Q1	8,6	7,9	10,2	13,7	37,2	7,9	7,8	21,5
2005 Apr.	1,1	1,0	-3,1	-6,2	27,1	8,2	6,2	12,7
Máj	2,7	2,2	8,7	7,0	17,1	0,6	4,7	11,8
Jún	1,8	1,3	10,8	8,3	32,4	16,3	1,1	14,9
Júl ^(p)	0,0	-0,5	2,1	-3,8	27,5	-1,1	8,8	19,8
Miera rastu								
2003 Dec.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 Dec.	36,9	41,5	10,1	8,5	5,4	2,5	6,0	7,0
2005 Mar.	23,7	21,8	12,3	17,0	5,9	3,9	6,6	6,9
2005 Apr.	14,3	7,8	9,7	10,7	6,0	4,3	6,6	6,9
Máj	8,8	0,6	10,2	11,4	6,2	4,9	6,4	7,0
Jún	17,7	10,6	13,6	18,0	6,3	4,7	6,5	7,3
Júl ^(p)	11,6	3,9	15,0	18,3	6,9	4,9	7,4	7,9

G5 Pôžičky finančným sprostredkovateľom a nefinančným spoločnostiam

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.4 Pôžičky PFI - podrobne členené¹⁾

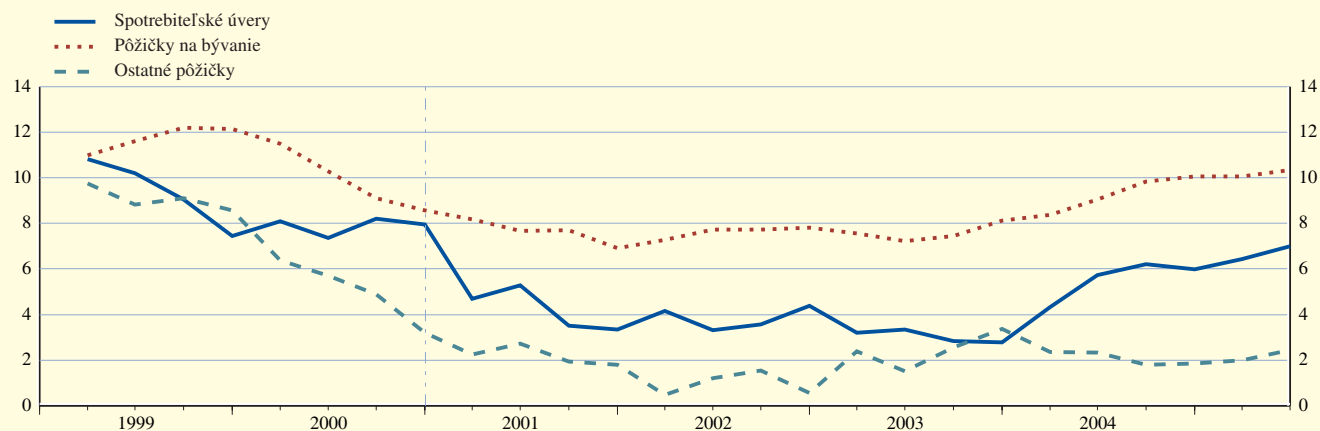
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Pôžičky domácnostiam²⁾

	Spolu	Spotrebiteľský úver				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
		Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Stav													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,5	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,0	99,3	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,2	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2005 Apr.	3 887,7	522,9	119,8	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,5	100,2	460,0
Máj	3 919,4	527,5	121,2	194,5	211,8	2 686,1	14,3	65,0	2 606,9	705,8	142,6	100,8	462,4
Jún	3 991,1	537,7	125,2	196,9	215,5	2 736,4	14,5	65,7	2 656,2	717,0	149,7	101,1	466,2
Júl ^(p)	4 021,1	538,3	122,4	198,4	217,4	2 769,6	14,6	66,3	2 688,7	713,2	145,1	101,2	466,8
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	278,5	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,6	-0,9	2,0	11,5
2005 Q1	56,1	4,4	-0,3	1,6	3,0	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,5	1,3
2005 Apr.	26,3	4,2	-0,3	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,6	-1,7	0,1	2,2
Máj	30,8	4,8	1,5	2,0	1,3	23,1	0,0	0,2	22,9	3,0	0,0	0,7	2,3
Jún	45,2	8,4	4,1	2,0	2,3	28,6	0,3	0,8	27,5	8,3	6,9	-0,2	1,6
Júl ^(p)	31,2	1,2	-2,5	1,6	2,1	33,3	0,0	0,5	32,8	-3,4	-4,4	0,2	0,8
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	6,3	4,8	7,0	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,6	2,1	2,6
2005 Mar.	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 Apr.	8,0	6,4	6,6	4,7	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,2	0,5	2,5
Máj	8,2	7,2	8,4	5,7	8,0	10,1	5,0	5,9	10,3	2,3	2,2	1,2	2,6
Jún	8,4	7,0	7,7	5,6	7,9	10,4	2,4	4,0	10,6	2,4	3,5	0,7	2,5
Júl ^(p)	8,4	6,8	6,7	5,6	8,0	10,5	3,7	4,1	10,7	2,1	2,9	1,0	2,1

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⁾

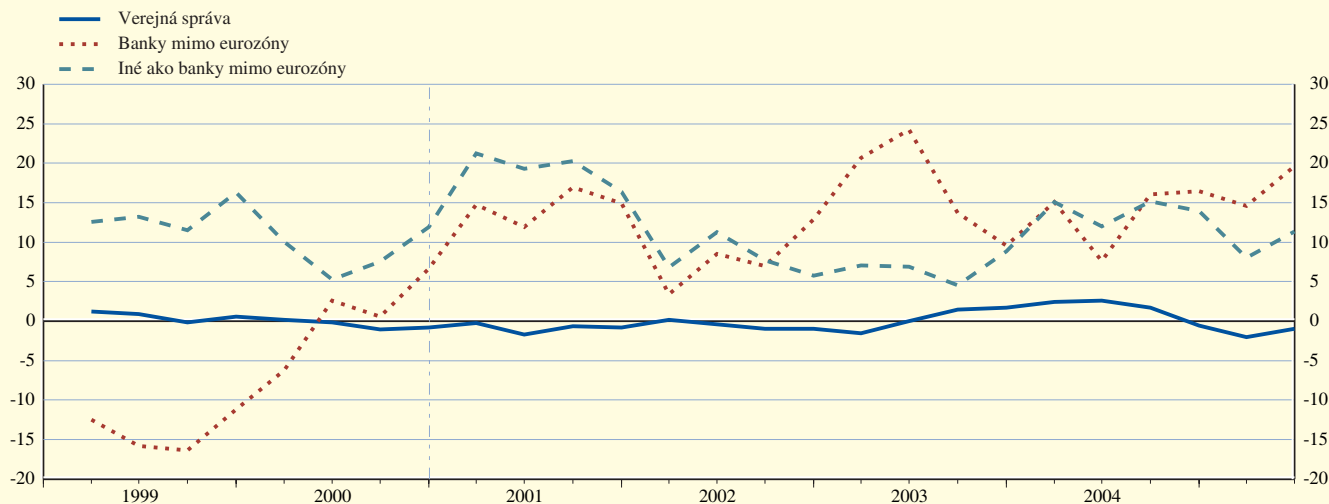
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	812,4	130,6	252,3	405,6	23,8	1 974,6	1 342,2	632,4	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	61,9	610,7
Q2 ^(p)	808,6	125,3	247,8	412,3	23,3	2 291,8	1 579,6	712,2	63,5	648,7
Transakcie										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-4,8	3,1	-13,9	17,2	-11,2	275,5	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,6
Q2 ^(p)	1,4	-4,4	-0,5	5,5	0,7	93,2	78,3	14,9	1,6	13,3
Miera rastu										
2003 Dec.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dec.	-0,6	2,4	-5,2	4,4	-32,0	15,6	16,4	13,9	3,0	15,2
2005 Mar.	-2,0	-2,8	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Jún ^(p)	-1,0	-1,4	-2,5	5,2	-46,8	17,0	19,7	11,3	4,4	12,1

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⁾

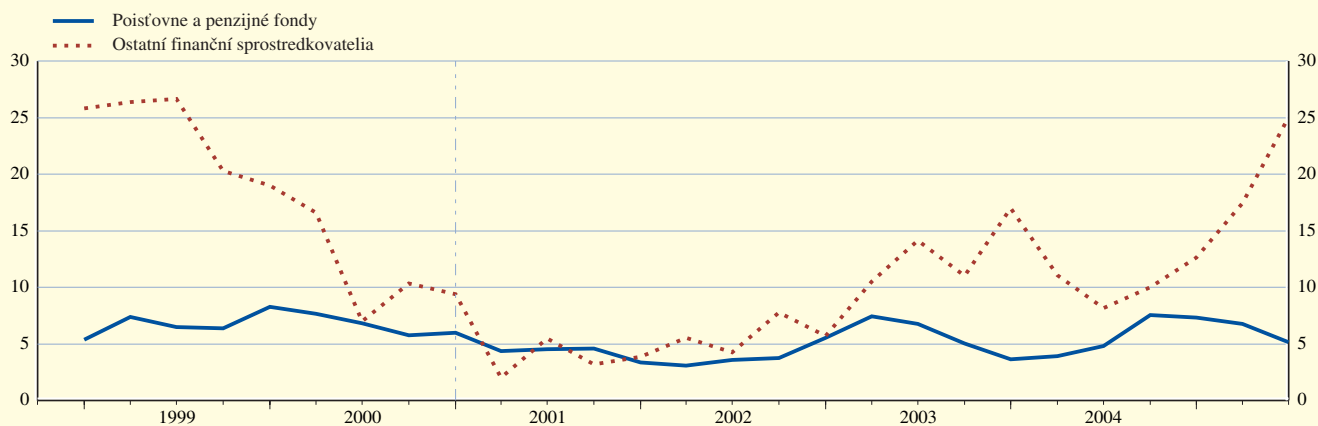
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

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	565,6	180,9	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	637,5	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	120,7
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
2005 Apr.	602,6	65,7	50,6	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	208,5	143,9	210,7	13,1	0,1	127,1
Máj	602,1	65,1	50,4	461,9	1,6	1,3	21,8	728,8	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
Jún	596,1	61,6	48,5	462,9	1,1	1,6	20,5	790,1	225,5	148,5	264,5	11,1	0,1	140,4
Júl ^(p)	604,1	64,3	52,0	465,1	1,1	1,6	20,1	795,7	221,6	155,2	266,8	11,6	0,1	140,3
Transakcie														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	71,9	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,4
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	47,9	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	7,8
2005 Apr.	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,1	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
Máj	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	0,3	0,0	0,7	23,2	7,1	0,3	4,0	-0,6	0,0	12,4
Jún	-6,4	-4,1	-2,0	1,0	0,0	0,0	-1,2	23,3	7,3	0,4	15,0	-0,2	0,0	0,8
Júl ^(p)	8,1	2,7	3,6	2,2	-0,1	0,0	-0,4	8,8	-3,7	6,9	5,2	0,5	0,0	-0,2
Miera rastu														
2003 Dec.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 Dec.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	16,7
2005 Mar.	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,4	8,5	9,3	40,1	50,0	-	10,7
2005 Apr.	6,7	6,1	22,9	6,8	-9,4	-52,2	-16,2	16,7	7,2	8,7	41,2	60,1	-	7,4
Máj	6,4	14,4	11,2	5,5	11,2	-53,8	-3,9	21,1	12,4	9,0	44,2	60,3	-	17,1
Jún	5,1	2,5	15,7	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,0	15,9	13,8	48,2	50,1	-	19,9
Júl ^(p)	6,2	15,0	13,6	5,0	13,9	32,3	-8,3	26,7	18,7	18,3	47,0	56,5	-	18,3

G8 Vklady finančných sprostredkovateľov

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Táto kategória zahŕňa investičné fondy.

2.5 Vklady v PFI – podrobne členené¹⁾

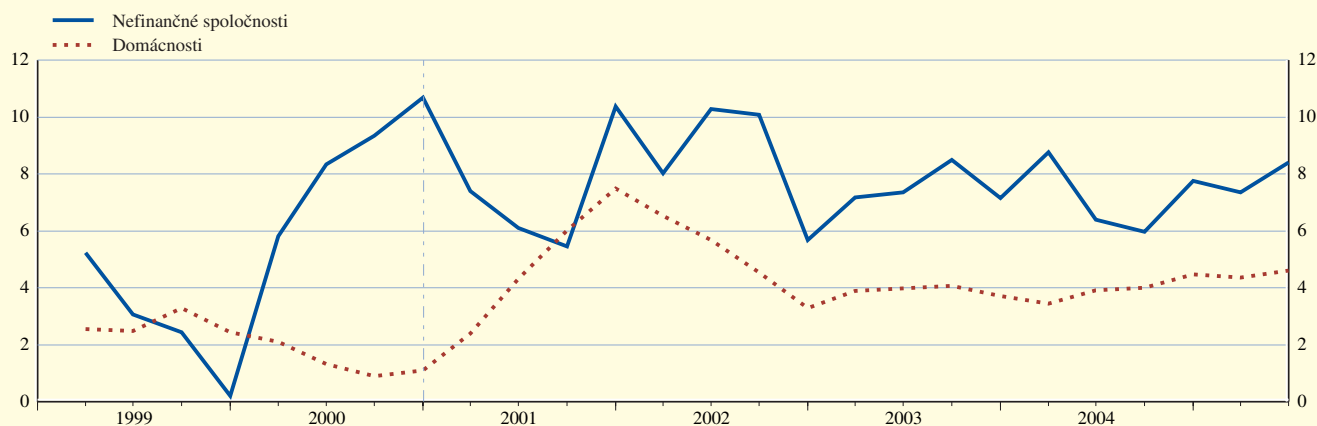
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

2. Vklady nefinančných spoločností a domácností

	Nefinančné spoločnosti							Domácnosti ²⁾						
	Spolu	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	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	1 102,1	678,7	284,9	69,2	44,7	1,1	23,5	4 206,1	1 433,8	514,7	633,5	1 485,1	88,2	50,8
	1 112,7	692,4	282,8	69,3	45,5	1,1	21,7	4 214,9	1 440,0	514,6	630,7	1 489,7	87,8	52,1
	1 136,2	723,3	275,9	71,6	41,6	1,5	22,2	4 245,3	1 629,3	510,9	630,6	1 336,1	87,2	51,2
	1 135,9	720,1	280,1	70,6	42,2	1,4	21,5	4 264,0	1 642,3	513,1	629,3	1 339,3	86,4	53,6
	Transakcie													
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,8
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	5,5	3,2	4,6	-2,9	0,7	0,0	-0,1	29,0	24,7	1,4	0,6	3,2	-0,4	-0,4
	7,9	12,2	-3,1	-0,2	0,7	0,0	-1,8	7,2	5,9	-1,1	-2,9	4,4	-0,5	1,3
	22,7	27,0	-7,4	3,0	-0,4	-0,1	0,6	29,7	32,2	-4,1	-0,1	3,3	-0,5	-1,0
	0,1	-3,0	4,3	-1,0	0,6	-0,2	-0,8	18,9	13,1	2,3	-1,3	3,2	-0,8	2,5
	Miera rastu													
2003 Dec.	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dec.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 Mar.	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005 Apr. Máj Jún Júl ^(p)	7,7	9,3	7,0	-1,4	15,3	66,5	-11,2	4,7	7,2	-1,6	3,7	5,5	0,9	-2,9
	7,0	10,3	2,9	-2,8	16,0	69,5	-16,7	4,5	6,6	-1,1	3,0	5,4	1,3	3,2
	8,4	10,8	5,0	2,9	14,9	-5,8	-12,9	4,6	7,8	-1,4	2,8	4,8	1,2	1,5
	8,5	11,8	4,6	0,9	14,9	-17,5	-19,0	4,7	8,2	-0,8	2,5	4,6	0,1	2,0

G9 Vklady nefinančných spoločností a domácností

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

2) Vráťane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

2.5 Vklady v PFI - podrobne členené¹⁾

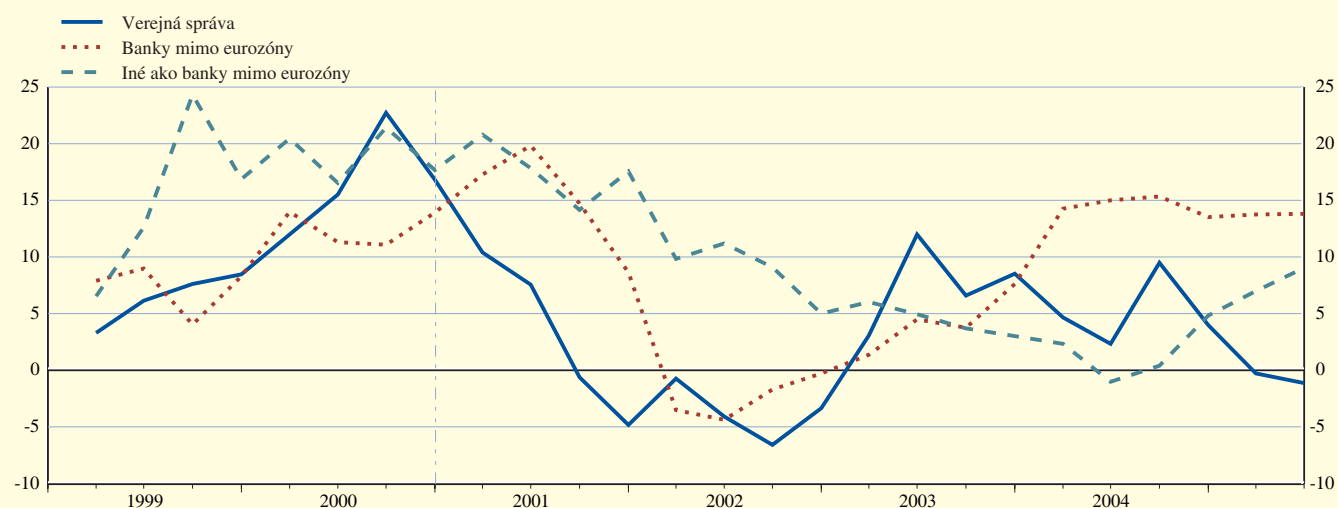
(mld. EUR a ročná miera rastu; stav a miera rastu ku koncu obdobia, transakcie počas obdobia)

3. Vklady verejného sektora a rezidentov mimo eurozóny

	Verejná správa					Nerezidenti eurozóny				
	Spolu	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Spolu	Banky ²⁾	Iné ako banky		
			Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia			Spolu	Verejná správa	Ostatné
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Stav										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2 (p)	288,4	134,9	35,3	69,8	48,4	2 783,0	2 039,0	744,0	117,2	626,9
Transakcie										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,0	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2 (p)	18,5	8,6	1,9	2,2	5,7	40,3	47,6	-7,2	11,8	-19,0
Miera rastu										
2003 Dec.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 Dec.	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 Mar.	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Jún (p)	-1,1	-13,9	20,1	8,3	16,9	12,5	13,8	9,1	14,4	8,1

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.

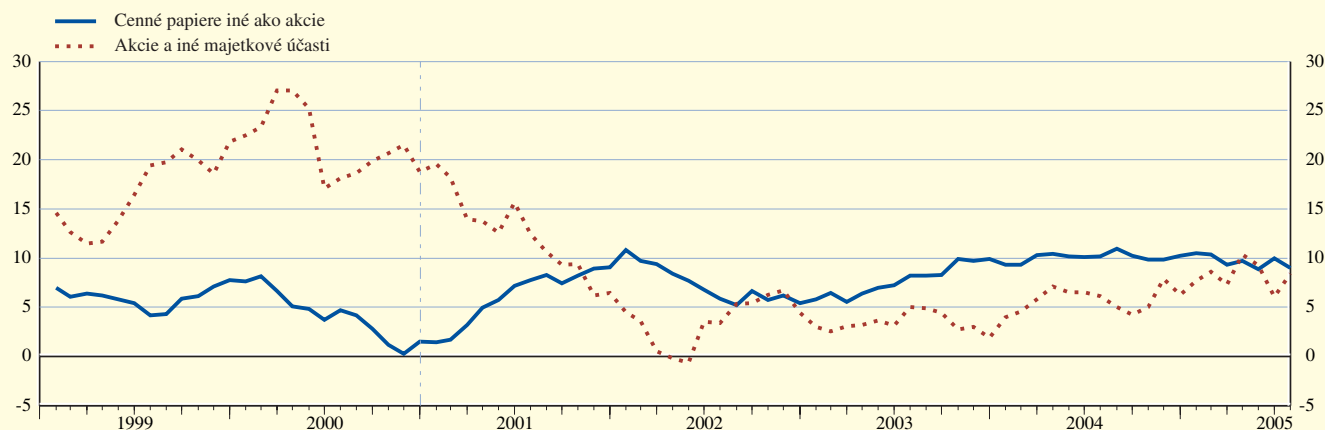
2.6 Držba cenných papierov PFI – podrobné členenie¹⁾

(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	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,7	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
2005 Apr.	4 160,0	1 411,7	65,0	1 354,4	17,9	474,2	17,7	819,2	1 281,7	312,3	731,1	238,3
Máj	4 198,8	1 409,6	67,2	1 351,1	18,1	478,0	19,3	855,5	1 283,0	315,9	729,9	237,2
Jún	4 260,9	1 435,1	66,0	1 366,8	15,8	486,0	20,4	871,0	1 234,7	294,8	705,9	234,0
Júl ^(p)	4 267,1	1 444,2	66,7	1 362,7	16,1	485,0	19,7	872,5	1 266,9	317,2	709,1	240,5
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	148,1	4,9	40,3	1,3	34,9	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,6	56,9	9,4	16,0	31,6
2005 Apr.	60,5	23,0	-2,1	9,5	1,9	8,5	1,2	18,5	67,3	16,6	58,2	-7,4
Máj	16,6	-2,0	0,5	-6,2	-0,4	3,5	1,0	20,2	-6,6	2,7	-4,2	-5,2
Jún	43,6	24,6	-1,9	7,1	-2,6	7,9	0,8	7,8	-46,5	-15,1	-26,9	-4,5
Júl ^(p)	7,9	7,5	1,3	-3,1	0,6	-1,5	-0,5	3,6	25,9	18,0	2,6	5,3
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	12,2	8,4	3,3	7,7	8,5	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 Mar.	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,2	-4,6	19,2	7,3	1,9	4,0	26,4
2005 Apr.	9,7	10,1	8,6	4,0	10,3	12,0	-0,2	18,7	10,4	5,5	9,3	21,4
Máj	8,9	9,0	10,6	1,3	7,3	11,5	10,8	21,4	9,2	5,1	8,7	17,4
Jún	10,0	11,3	5,3	1,3	-10,0	12,2	12,7	23,6	6,1	1,1	6,8	10,9
Júl ^(p)	9,0	10,4	8,5	1,4	-5,5	11,7	15,9	19,2	8,4	8,1	8,6	8,4

G11 Držba cenných papierov PFI

(ročná miera rastu)



Zdroj: ECB.

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

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

	Spotrebiteľské úvery				Pôžičky na bývanie				Ostatné pôžičky			
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2005 Apr.	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
Máj	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
Jún	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4
Júl ^(p)	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,1

2. Odpisy/zníženia pôžičiek nefinančným spoločnostiam a nerezidentom eurozóny

	Nefinančné spoločnosti				Nerezidenti eurozóny		
	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 rokov	Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
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 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2005 Apr.	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Máj	-1,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
Jún	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
Júl ^(p)	-1,1	-0,6	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,1

3. Precenenia cenných papierov v držbe PFI

	Cenné papiere iné ako akcie								Akcie a iné majetkové účasti			
	Spolu	PFI		Verejná správa		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Spolu	PFI	Iné ako PFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Iné meny	Euro	Iné meny	Euro	Iné meny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
2005 Apr.	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
Máj	6,0	0,5	0,1	2,9	0,1	0,3	0,1	2,2	7,8	0,8	3,0	4,1
Jún	7,7	2,0	0,1	2,8	0,1	0,6	0,0	2,1	5,3	1,1	2,8	1,4
Júl ^(p)	1,0	1,2	0,0	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,6	4,9	1,5	2,2	1,2

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													
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 708,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 791,0	90,8	9,2	5,5	0,5	1,4	1,1	7 056,0	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
	Nerezidenti eurozóny													
2003	1 580,8	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	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	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2 ^(p)	2 039,0	45,8	54,2	35,9	2,3	3,0	9,8	744,0	52,3	47,7	30,9	1,5	2,2	9,9

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
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2 (p)	3 943,5	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0

Zdroj: ECB.

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

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

3) Vrátane položiek vyjadrených v národných denomináciách eura.

2.8 Vybrané položky bilancie PFI podľa mien¹⁾

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

3. Pôžičky

	PFI ²⁾							Iné ako PFI						
	Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny					Stav vo všetkých menách	EUR ³⁾	Iné meny				
			Spolu							Spolu				
			USD	JPY	CHF	GBP				USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Rezidenti eurozóny													
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004	4 456,5	-	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
2005 Q1	4 575,3	-	-	-	-	-	-	8 476,0	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
Q2 ^(p)	4 525,6	-	-	-	-	-	-	8 726,1	96,4	3,6	1,7	0,2	1,3	0,4
	Nerezidenti eurozóny													
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2 ^(p)	1 579,6	49,5	50,5	31,1	3,8	2,2	8,8	712,2	40,5	59,5	43,3	1,1	4,4	7,3

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													
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	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2 ^(p)	1 501,1	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 888,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,3
	Nerezidenti eurozóny													
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	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	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2 ^(p)	395,6	47,0	53,0	30,9	0,9	0,5	17,9	475,4	41,4	58,6	34,0	7,4	0,8	10,0

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) Vráťane 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 aktíva	Ostatné aktíva
			Spolu	Do 1 roka	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	1 472,8	72,1	1 400,6	1 095,3	281,0	144,4	152,6
Q4	3 509,0	240,1	1 497,6	71,9	1 425,7	1 157,8	293,7	146,9	172,9
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	265,5	1 560,5	72,8	1 487,7	1 222,8	315,9	151,1	193,0

2. Pasíva

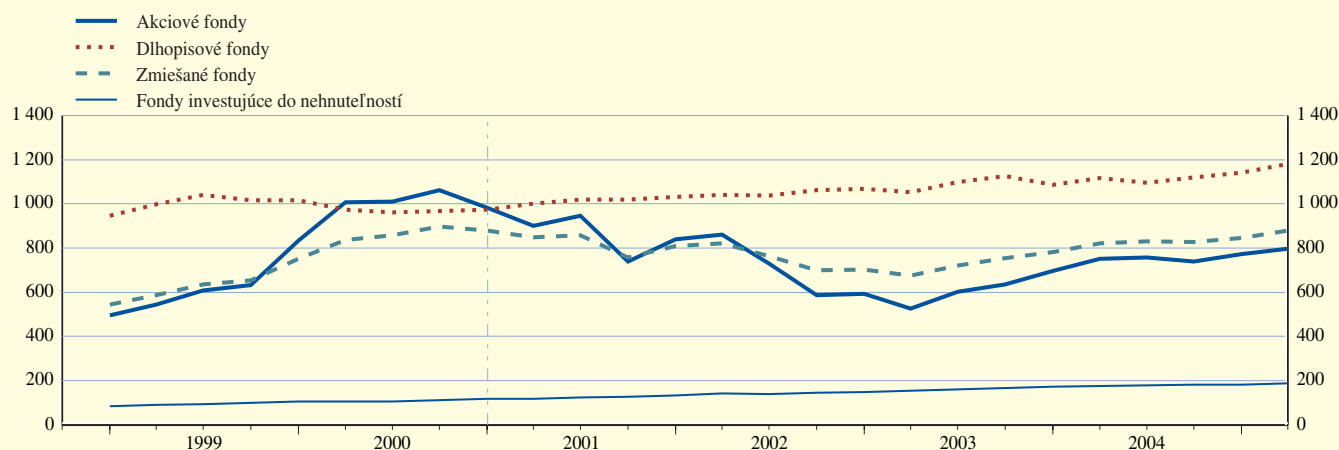
	Spolu	Prijaté vklady a pôžičky	Aktie investičních fondů	Ostatné pasíva
	1	2	3	4
2003 Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	56,0	3 478,4	174,4

3. Celkové aktiva/pasíva v členení podľa investičnej stratégie a typu investora

	Spolu	Fondy podľa investičnej stratégie					Fondy podľa typu investora	
		Akciové fondy	Dlhopisové fondy	Zmiešané fondy	Fondy investujúce do nehnuteľností	Ostatné fondy	Všeobecné verejné fondy	Špeciálne fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003 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	3 509,0	772,4	1 140,9	844,4	182,3	568,9	2 588,3	920,7
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	797,1	1 179,4	879,5	186,2	666,5	2 758,1	950,6

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 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	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
Q4	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 Q1 ^(p)	797,1	31,2	33,9	3,7	30,3	674,9	28,9	-	28,2
Dlhopisové fondy									
2003 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	1 140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 Q1 ^(p)	1 179,4	90,3	964,0	41,3	922,7	36,4	26,0	-	62,6
Zmiešané fondy									
2003 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	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 Q1 ^(p)	879,5	55,9	358,5	20,8	337,7	290,3	124,1	0,1	50,6
Fondy investujúce do nehnuteľností									
2003 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	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 Q1 ^(p)	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3

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 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	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
Q4	2 588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 Q1 ^(p)	2 758,1	223,5	1 045,0	979,2	240,2	130,7	139,5
Špeciálne fondy							
2003 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	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 Q1 ^(p)	950,6	42,1	515,5	243,6	75,7	20,4	53,5

Zdroj: ECB.

3

FINANČNÉ A NEFINANČNÉ ÚČTY

3.1 Hlavné finančné aktíva nefinančných sektorov

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

	Spolu		Obeživo a vklady								Memo: vklady subjektov iných ako banky v bankách mimo eurozóny
	Spolu	Obeživo	Vklady nefinančných sektorov iných ako ústredná štátna správa v PFI					Vklady ústrednej štátnej správy v PFI eurozóny	Vklady v spo- ločnostiach iných ako PFI ¹⁾		
			Spolu	Splatné na požiadanie	S dohodnutou splatnosťou	S výpovednou lehotou	Repo obchody				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stav										
2003 Q4	15 702,8	5 929,4	397,9	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,6	348,0
2004 Q1	15 917,9	5 963,4	399,6	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,4	397,6
Q2	16 202,2	6 102,8	423,0	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,2	398,0
Q3	16 294,9	6 130,8	438,0	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	204,4	395,3
Q4	16 652,8	6 289,8	468,4	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,0	385,3
2005 Q1	16 941,5	6 314,7	471,8	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	222,2	-
	Transakcie										
2003 Q4	166,2	130,9	33,1	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004 Q1	151,8	31,6	1,7	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,8	44,1
Q2	293,1	141,7	23,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,2	-0,1
Q3	123,9	32,4	15,1	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,2	1,4
Q4	165,7	167,7	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,6	1,5
2005 Q1	177,0	24,4	3,4	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,5	-
	Miera rastu										
2003 Q4	4,8	5,8	23,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,5	22,3	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,5	25,9
Q2	4,9	5,5	20,7	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,8	21,9
Q3	4,8	5,8	20,1	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,3
Q4	4,7	6,3	17,7	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,3	13,5
2005 Q1	4,8	6,1	18,1	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,1	-
	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 Q4	1 904,9	191,0	1 713,9	3 932,1	2 036,3	1 895,8	406,6	3 936,3	3 561,1	375,2	
2004 Q1	1 923,8	198,8	1 725,0	4 020,8	2 070,1	1 950,7	420,9	4 009,8	3 624,7	385,1	
Q2	1 955,2	215,5	1 739,7	4 068,1	2 125,5	1 942,6	424,2	4 076,1	3 686,5	389,5	
Q3	1 974,6	214,8	1 759,8	4 034,8	2 097,1	1 937,7	424,7	4 154,6	3 761,5	393,1	
Q4	1 967,5	202,0	1 765,6	4 166,4	2 216,1	1 950,3	407,4	4 229,1	3 831,9	397,2	
2005 Q1	2 006,4	212,8	1 793,6	4 299,4	2 306,4	1 993,0	415,7	4 321,0	3 916,3	404,7	
	Transakcie										
2003 Q4	1,3	11,5	-10,2	-17,6	-17,8	0,1	-10,2	51,7	51,1	0,6	
2004 Q1	10,7	7,6	3,1	37,2	7,1	30,1	15,1	72,4	62,5	9,9	
Q2	37,4	16,0	21,4	58,3	58,0	0,3	-0,5	55,8	51,4	4,5	
Q3	15,3	-0,2	15,5	13,5	10,6	2,9	-2,2	62,7	59,1	3,6	
Q4	-18,9	-13,8	-5,1	-49,6	-37,4	-12,2	-15,8	66,5	62,5	4,0	
2005 Q1	44,9	8,9	36,0	29,7	1,5	28,2	8,9	78,1	69,7	8,5	
	Miera rastu										
2003 Q4	-1,2	-2,5	-1,1	4,2	1,3	7,1	8,5	6,9	7,1	4,7	
2004 Q1	-1,0	1,4	-1,2	3,7	2,1	5,1	2,8	6,6	6,8	5,4	
Q2	3,0	20,8	1,1	3,4	4,0	2,9	1,7	6,3	6,4	5,1	
Q3	3,3	18,8	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,2	6,4	4,9	
Q4	2,3	5,0	2,0	1,5	1,9	1,1	-0,8	6,5	6,6	5,8	
2005 Q1	4,1	5,5	3,9	1,3	1,6	1,0	-2,3	6,6	6,7	5,3	

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 Q4	16 655,7	8 496,4	7 395,7	965,1	82,3	882,7	3 664,5	1 167,3	2 497,2	3 866,8	284,6	3 582,2	266,4
2004 Q1	17 010,1	8 543,6	7 464,5	978,8	86,3	892,4	3 649,3	1 163,7	2 485,5	3 915,5	278,7	3 636,8	308,2
Q2	17 220,7	8 698,1	7 595,2	979,9	91,7	888,1	3 694,0	1 172,9	2 521,1	4 024,3	290,7	3 733,6	308,0
Q3	17 330,7	8 777,4	7 672,9	976,4	90,4	885,9	3 695,2	1 153,5	2 541,8	4 105,8	288,0	3 817,8	285,3
Q4	17 696,9	8 906,6	7 796,6	974,0	80,9	893,2	3 746,8	1 178,1	2 568,8	4 185,7	293,3	3 892,4	290,3
2005 Q1	18 066,5	8 993,1	7 879,8	968,9	77,4	891,5	3 778,4	1 180,4	2 598,0	4 245,8	293,2	3 952,6	-
	Transakcie												
2003 Q4	134,1	117,5	118,4	23,2	9,8	13,5	15,4	-17,2	32,7	78,8	3,8	75,0	-1,4
2004 Q1	211,2	56,4	75,9	15,2	4,0	11,2	-12,8	-3,8	-9,0	54,1	-4,4	58,5	36,0
Q2	277,7	161,3	134,4	-0,5	5,3	-5,9	69,5	16,3	53,2	92,4	8,7	83,6	-0,5
Q3	152,0	79,4	86,1	-3,2	-1,3	-1,8	-1,4	-16,9	15,6	84,0	-2,3	86,2	-19,5
Q4	117,5	141,5	140,0	-2,4	-9,5	7,2	63,9	25,5	38,4	80,0	6,6	73,4	14,2
2005 Q1	233,6	83,9	86,8	-5,9	-3,5	-2,4	25,6	5,1	20,5	64,3	0,8	63,4	-
	Miera rastu												
2003 Q4	4,9	5,0	4,6	2,0	35,5	-0,5	3,4	0,1	5,0	7,4	-1,9	8,2	12,9
2004 Q1	4,6	4,5	4,7	3,6	25,9	1,7	1,8	-1,7	3,5	7,4	-0,7	8,1	23,3
Q2	4,7	5,1	5,3	4,7	28,3	2,6	2,2	-2,5	4,5	7,9	0,9	8,5	22,4
Q3	4,8	5,0	5,7	3,9	24,5	2,1	1,9	-1,8	3,7	8,1	2,1	8,6	5,3
Q4	4,6	5,2	5,9	0,9	-1,8	1,2	3,3	1,8	3,9	8,0	3,0	8,4	11,4
2005 Q1	4,6	5,5	6,0	-1,2	-10,4	-0,3	4,3	2,6	5,1	8,2	5,0	8,4	-
	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 Q4	4 958,7	4 341,1	551,4	3 789,6	617,7	196,7	421,0	2 726,3	181,7	292,5			
2004 Q1	5 146,9	4 531,1	594,4	3 936,7	615,7	209,0	406,8	2 834,1	189,0	296,5			
Q2	5 197,2	4 566,0	619,9	3 946,0	631,3	219,0	412,3	2 842,8	181,9	300,7			
Q3	5 290,8	4 651,1	617,5	4 033,6	639,7	217,4	422,3	2 763,5	194,0	305,0			
Q4	5 297,2	4 661,4	585,0	4 076,4	635,8	213,2	422,6	2 980,1	213,5	299,5			
2005 Q1	5 420,8	4 766,3	594,4	4 171,9	654,5	231,3	423,2	3 138,3	212,0	302,3			
	Transakcie												
2003 Q4	4,5	-4,2	-14,2	10,0	8,7	0,8	7,9	0,2	7,4	4,4			
2004 Q1	142,5	149,3	42,7	106,6	-6,8	12,4	-19,2	2,1	7,3	2,9			
Q2	118,5	100,8	25,4	75,4	17,7	10,7	7,1	1,8	-7,1	3,1			
Q3	51,3	41,0	-1,1	42,1	10,3	-1,0	11,2	5,9	12,1	3,2			
Q4	-49,6	-45,0	-32,9	-12,1	-4,6	-4,2	-0,5	2,4	19,4	3,8			
2005 Q1	143,1	120,5	7,7	112,8	22,6	19,2	3,4	3,9	-0,2	2,8			
	Miera rastu												
2003 Q4	6,5	5,8	13,8	4,8	11,6	22,2	7,2	0,8	8,9	4,9			
2004 Q1	6,1	6,3	11,1	5,7	4,7	14,0	0,6	1,0	7,5	4,8			
Q2	6,1	6,5	8,2	6,2	3,4	15,8	-2,0	0,3	4,8	4,7			
Q3	6,3	6,5	9,4	6,1	4,9	11,9	1,7	0,4	11,3	4,7			
Q4	5,3	5,7	6,2	5,6	2,7	9,1	-0,3	0,4	17,5	4,5			
2005 Q1	5,1	4,8	-0,1	5,5	7,5	11,8	5,2	0,5	12,8	4,4			

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 Q4	3 633,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	349,0	60,0	289,0	1 476,3	59,4	1 416,9	
2004 Q1	3 759,9	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	349,3	60,8	288,5	1 541,0	62,0	1 479,0	
	3 774,7	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	342,6	59,0	283,5	1 544,3	63,4	1 480,9	
	3 837,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	348,7	62,2	286,5	1 589,8	63,3	1 526,5	
	3 918,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	329,0	56,0	273,0	1 644,5	61,9	1 582,6	
2005 Q1	4 043,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	332,6	58,7	273,9	1 695,7	62,4	1 633,3	
	Transakcie												
2003 Q4	71,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-3,7	1,2	-4,9	50,2	-1,4	51,6	
2004 Q1	81,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	0,0	0,6	-0,6	47,0	2,3	44,7	
	26,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,7	-1,6	-5,0	24,4	0,9	23,5	
	54,3	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,6	3,0	29,4	-0,6	30,0	
	52,1	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-19,4	-5,9	-13,5	51,5	-0,5	52,0	
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	3,7	2,8	0,9	48,6	0,3	48,2	
	Miera rastu												
2003 Q4	6,7	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	0,2	-13,1	3,5	11,3	14,7	11,1	
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	-0,1	0,4	-0,2	10,5	11,7	10,5	
	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-3,0	-2,4	-3,1	10,6	8,4	10,7	
	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	-1,3	4,8	-2,6	10,5	1,9	10,9	
	5,9	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-7,1	-5,6	10,3	3,4	10,6	
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-4,8	-3,5	-5,1	10,0	0,1	10,4	
	Hlavné finančné aktíva					Hlavné pasíva							
	Akcie ¹⁾				Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhraďené nároky	Spolu	Pôžičky prijaté od PFI eurozóny a ostatných finančných spoločností	Cenné papiere iné ako akcie	Kótované akcie	Poistno-technické rezervy			
	Spolu	Kótované akcie	Akcie podielových fondov	Akcie podielových fondov peňažného trhu						Spolu	Čistý majetok domácností v rezervách životného poistenia a v rezervách penzijných fondov	Vopred zaplatené poisťné a rezervy na neuhraďené nároky	
		13	14	15			16	17	18	19	20	21	22
	Stav												
2003 Q4	1 157,5	526,5	631,0	64,1	107,8	3 914,3	54,9	35,4	23,0	189,9	3 646,4	3 112,5	534,0
2004 Q1	1 200,8	539,6	661,2	63,4	111,5	4 009,4	64,7	46,3	23,7	190,9	3 730,1	3 182,9	547,2
	1 209,9	538,6	671,2	63,6	112,6	4 079,2	71,1	53,7	24,2	193,3	3 790,6	3 238,3	552,3
	1 210,5	531,2	679,4	63,1	114,6	4 135,5	68,8	52,5	22,6	185,7	3 858,3	3 300,6	557,8
	1 245,6	553,3	692,3	68,4	115,9	4 222,2	65,5	48,6	23,6	207,1	3 926,0	3 364,5	561,5
2005 Q1	1 299,2	601,4	697,8	68,5	119,2	4 332,3	74,2	58,2	24,4	219,5	4 014,3	3 441,2	573,0
	Transakcie												
2003 Q4	21,8	6,7	15,1	4,1	-7,2	42,6	-9,6	-8,9	2,5	5,0	44,7	43,4	1,3
2004 Q1	16,2	-1,1	17,3	-0,8	3,6	81,3	9,6	10,8	0,4	0,8	70,5	57,3	13,2
	0,0	-7,5	7,5	-0,1	1,1	58,2	6,1	7,0	0,6	0,1	51,5	46,5	5,1
	9,0	3,2	5,7	-0,5	2,1	58,1	-2,3	-1,1	-1,3	2,1	59,5	54,1	5,5
	8,7	0,9	7,8	5,4	1,4	53,6	-3,0	-3,6	0,7	0,1	55,9	52,2	3,6
2005 Q1	23,4	5,5	17,9	0,2	3,2	84,7	7,8	8,6	0,7	0,1	76,0	63,5	12,5
	Miera rastu												
2003 Q4	5,3	2,6	7,5	11,3	-1,1	7,1	16,7	12,7	26,4	6,2	6,9	7,3	4,7
2004 Q1	6,6	3,6	8,8	5,9	-0,1	6,9	7,5	8,5	25,4	8,3	6,7	6,9	5,2
	4,5	0,7	7,5	-1,7	-0,9	6,4	12,3	18,8	23,7	3,5	6,3	6,6	4,8
	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,2	6,0	17,5	10,9	4,8	6,3	6,5	4,7
	2,9	-0,8	6,1	6,3	7,6	6,4	19,0	36,9	1,7	1,6	6,5	6,7	5,1
2005 Q1	3,4	0,4	5,9	8,0	7,0	6,3	13,3	23,7	2,8	1,2	6,5	6,8	4,9

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	338,2	1 136,1	-797,1	-0,9	0,0	1 951,2	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	49,7
1998	404,8	1 201,3	-823,6	27,0	0,2	2 419,2	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	54,6
1999	444,5	1 290,9	-863,7	17,1	0,2	3 117,8	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	47,9
2000	486,6	1 394,2	-913,1	22,2	-16,7	2 910,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	23,5
2001	466,2	1 449,6	-973,6	-11,8	2,0	2 590,6	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-19,4
2002	413,7	1 439,3	-1 005,4	-21,3	1,1	2 292,7	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	33,5
2003	433,1	1 464,8	-1 034,5	2,4	0,5	2 403,0	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	19,8

	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	472,7	1 468,2	-1 005,4	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	443,5	1 472,8	-1 034,5	5,2	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	156,7	746,4	-597,9	360,9	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,5	647,0	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	154,1	374,7	-210,3	441,3	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	171,4	387,8	-215,1	453,0	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	185,5	418,2	-230,2	478,8	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	200,4	442,2	-239,5	433,8	66,2	35,3	122,6	245,9	407,7	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	192,1	452,6	-256,5	414,1	180,7	82,7	45,4	229,1	430,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	186,9	463,8	-260,6	469,7	220,6	83,1	-1,0	211,3	443,3	661,2	213,2	211,1	4 747,8	13,9
2003	209,3	485,0	-268,7	515,9	224,2	16,6	83,6	229,8	465,0	697,9	260,2	257,9	4 904,2	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 zrážke spotreby fixného kapitálu (-).

5) Vrátane neziskových inštitúcií slúžiacich domácnostiam.

6) Hrubé úspory v % disponibilného príjmu.

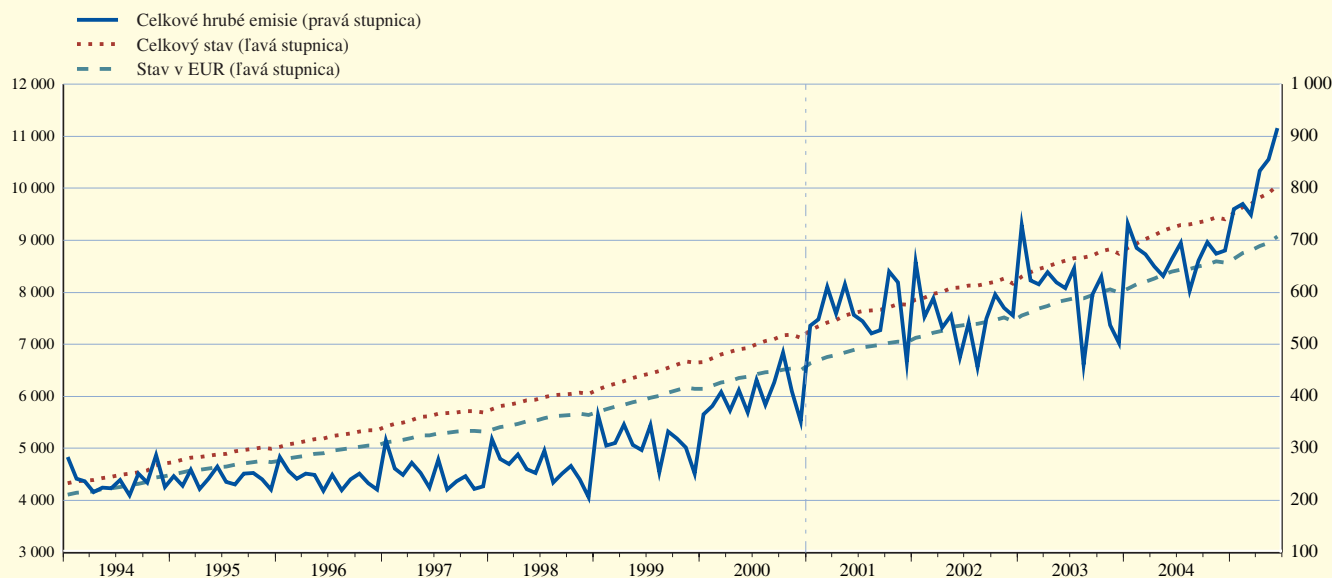
4.1 Emisie cenných papierov iných ako akcii podľa pôvodnej splatnosti, sídla emitenta a meny

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

	Spolu v EUR ¹⁾				Emisie rezidentov eurozóny							
	Stav	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Spolu				Z toho v EUR			
					Stav	Hrubé emisie	Splatenie	Čisté emisie	Stav (%)	Hrubé emisie (%)	Splatenie (%)	Čisté emisie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Spolu												
2004 Jún	9 738,8	711,2	602,1	109,1	9 249,3	664,7	598,0	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
Júl	9 761,5	707,8	686,3	21,5	9 294,3	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,5
Aug.	9 794,2	619,8	590,5	29,3	9 309,8	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
Sep.	9 907,0	725,1	616,5	108,6	9 342,6	661,2	621,5	39,6	91,0	94,9	94,5	40,2
Okt.	9 932,8	712,2	690,2	22,0	9 379,6	696,7	656,0	40,7	91,0	93,7	94,9	30,4
Nov.	10 023,4	703,7	618,7	85,0	9 435,5	673,9	615,1	58,8	91,1	94,3	94,3	55,9
Dec.	10 026,7	706,5	702,0	4,5	9 407,6	680,3	703,1	-22,8	91,1	95,3	95,2	-21,6
2005 Jan.	10 092,3	763,3	710,2	53,1	9 521,6	759,5	676,5	83,0	90,8	93,8	95,6	65,4
Feb.	10 212,8	792,9	675,5	117,4	9 635,8	769,2	654,2	115,1	90,9	94,5	95,1	104,5
Mar.	10 320,3	797,2	690,1	107,1	9 704,1	749,5	694,5	55,0	90,7	93,9	94,9	44,5
Apr.	10 381,3	833,1	775,6	57,4	9 820,7	833,6	729,1	104,5	90,6	94,4	95,9	88,2
Máj	10 444,2	869,6	806,3	63,4	9 910,7	855,3	790,3	65,0	90,3	95,4	95,6	60,6
Jún	10 632,5	987,9	802,6	185,3	10 048,2	916,0	785,8	130,1	90,3	94,6	95,0	120,1
Dlhodobé												
2004 Jún	8 808,8	204,2	120,3	83,9	8 309,0	181,2	112,6	68,6	91,2	92,9	92,2	64,4
Júl	8 848,1	190,3	153,1	37,1	8 348,5	173,4	139,1	34,4	91,1	91,8	93,7	28,8
Aug.	8 875,5	87,2	61,9	25,3	8 364,1	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
Sep.	8 969,9	191,4	102,0	89,4	8 413,7	156,7	104,6	52,1	91,2	91,6	89,0	50,4
Okt.	9 006,8	174,0	140,0	34,1	8 435,0	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
Nov.	9 082,0	168,7	98,3	70,3	8 488,6	155,1	95,3	59,7	91,2	89,1	92,2	50,3
Dec.	9 106,4	148,4	123,9	24,5	8 495,5	135,9	120,0	15,9	91,4	91,6	90,5	15,9
2005 Jan.	9 176,3	198,5	138,3	60,2	8 584,4	195,0	131,3	63,7	91,1	89,7	93,9	51,6
Feb.	9 292,4	220,7	107,0	113,7	8 687,9	199,4	95,5	103,9	91,2	90,4	89,5	94,8
Mar.	9 368,1	202,7	127,6	75,2	8 756,5	184,0	125,1	59,0	91,0	88,9	90,1	50,9
Apr.	9 425,7	180,6	124,6	56,0	8 841,6	180,5	105,0	75,5	90,9	90,1	94,0	63,9
Máj	9 493,7	178,1	111,6	66,5	8 929,2	164,9	99,6	65,3	90,7	90,9	91,0	59,2
Jún	9 673,2	294,6	118,3	176,3	9 092,3	251,8	99,1	152,8	90,7	91,1	87,8	142,3

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

(mld. EUR)



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

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

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

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

1. Stav

(ku koncu obdobia)

	Spolu						Z toho v EUR (%)					
	Spolu	PFI (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	8 748	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2004 Q3	9 343	3 641	690	601	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
2004 Q4	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005 Q1	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 Q2	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
2005 Mar.	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 Apr.	9 821	3 903	776	615	4 264	263	90,6	83,0	90,7	87,6	97,6	95,7
2005 Máj	9 911	3 934	797	622	4 296	262	90,3	82,6	90,7	87,6	97,4	95,9
2005 Jún	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
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 Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Q1	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Q2	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
2005 Mar.	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Apr.	979	481	8	111	374	5	87,4	76,5	97,5	96,7	98,5	81,2
2005 Máj	981	476	8	114	378	5	87,1	75,7	97,6	97,2	98,4	81,8
2005 Jún	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
Dlhodobé spolu¹⁾												
2003	7 887	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2004 Q3	8 414	3 229	683	501	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	95,9
2004 Q4	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 Q2	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
2005 Mar.	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 Apr.	8 842	3 422	768	504	3 890	257	90,9	83,9	90,6	85,6	97,5	96,0
2005 Máj	8 929	3 458	789	508	3 918	257	90,7	83,5	90,7	85,4	97,3	96,2
2005 Jún	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
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	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q3	6 388	1 950	408	415	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
2004 Q4	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 Q2	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
2005 Mar.	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 Apr.	6 553	1 971	430	410	3 543	199	91,4	82,9	84,1	84,9	97,4	95,9
2005 Máj	6 599	1 982	433	412	3 573	199	91,2	82,7	83,9	84,6	97,3	95,9
2005 Jún	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
Z toho dlhodobé s pohyblivou úrokovou sadzbou												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2004 Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
2004 Q4	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2005 Q1	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 Q2	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005 Mar.	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 Apr.	2 006	1 232	334	80	302	58	90,4	86,1	98,9	88,4	98,0	96,3
2005 Máj	2 038	1 250	352	81	297	58	90,3	85,8	98,8	88,4	98,0	97,2
2005 Jún	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2

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)

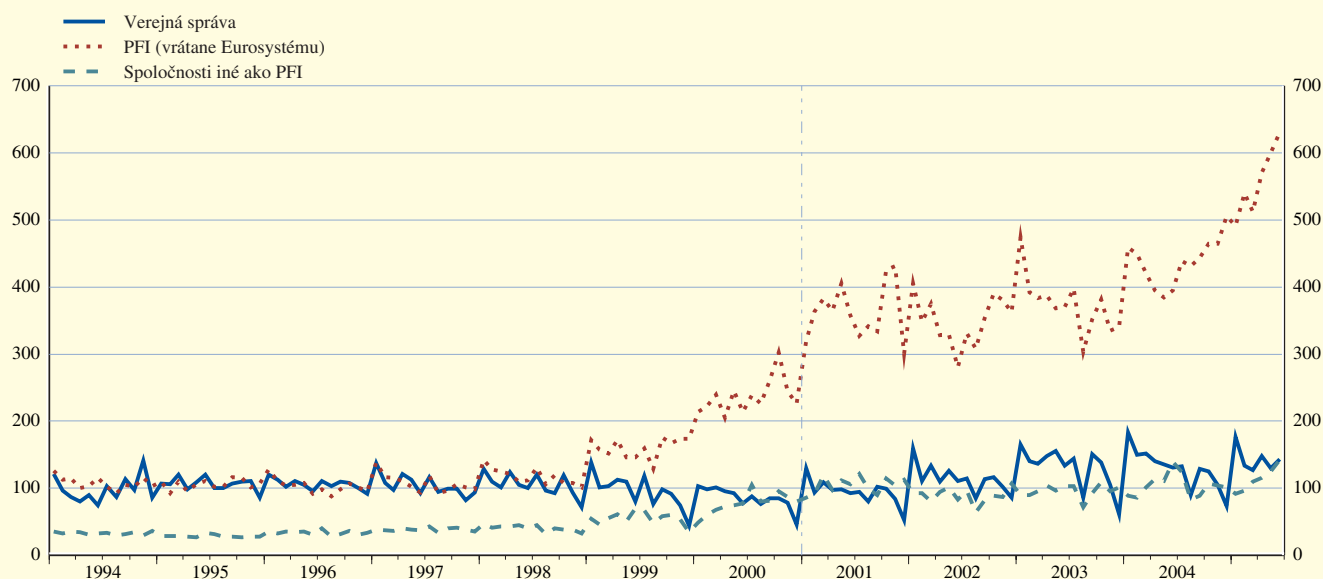
2. Hrubé emisie

(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	
			Nepoňážné finančné spoločnosti	Nefinančné spoločnosti	Ústredná štátna správa	Ostatná verejná správa			Nepoňážné 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	8 046,1	5 249,8	222,1	1 027,8	1 463,6	82,8	1 191,0	405,7	69,2	60,4	619,8	35,9
2004 Q3	1 960,1	1 313,3	40,7	255,5	334,2	16,3	248,1	86,6	9,2	14,3	131,9	6,1
2004 Q4	2 051,0	1 434,1	84,2	228,4	283,9	20,4	258,7	92,7	25,6	14,7	117,1	8,5
2005 Q1	2 278,3	1 542,6	49,9	248,3	412,5	25,0	386,6	136,5	21,1	15,1	198,9	14,9
2005 Q2	2 604,8	1 799,6	105,9	277,6	399,0	22,7	344,2	102,9	27,6	14,9	187,1	11,8
2005 Mar.	749,5	512,2	24,9	84,9	120,5	7,0	117,1	40,9	12,0	8,2	52,5	3,4
2005 Apr.	833,6	569,9	30,8	84,9	140,0	8,0	105,0	29,9	7,1	3,5	60,8	3,8
2005 Máj	855,3	599,7	28,0	97,2	126,3	4,1	97,4	24,3	5,6	2,9	63,4	1,1
2005 Jún	916,0	630,0	47,1	95,6	132,7	10,6	141,8	48,6	15,0	8,5	62,8	6,9
	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	618,1	403,5	108,9	31,7	60,5	13,5
2004 Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,7	10,0	8,6	1,6
2004 Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	175,0	105,0	46,6	7,4	11,7	4,4
2005 Q1	1 699,8	1 261,3	12,4	229,1	188,4	8,6	167,6	129,5	16,3	3,4	16,9	1,5
2005 Q2	2 007,6	1 557,5	9,1	254,7	178,0	8,4	229,6	123,8	68,8	6,8	27,7	2,5
2005 Mar.	565,5	423,6	3,5	75,0	60,2	3,2	57,7	41,9	9,2	1,4	4,9	0,3
2005 Apr.	653,1	501,8	4,2	79,2	65,2	2,8	67,8	33,4	19,5	1,6	11,8	1,5
2005 Máj	690,4	537,3	2,4	91,8	56,0	2,8	60,9	34,0	19,8	2,1	4,8	0,2
2005 Jún	664,2	518,4	2,5	83,7	56,8	2,8	100,9	56,4	29,5	3,0	11,1	0,8

G14 Stav cenných papierov iných ako akcií podľa sektora

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



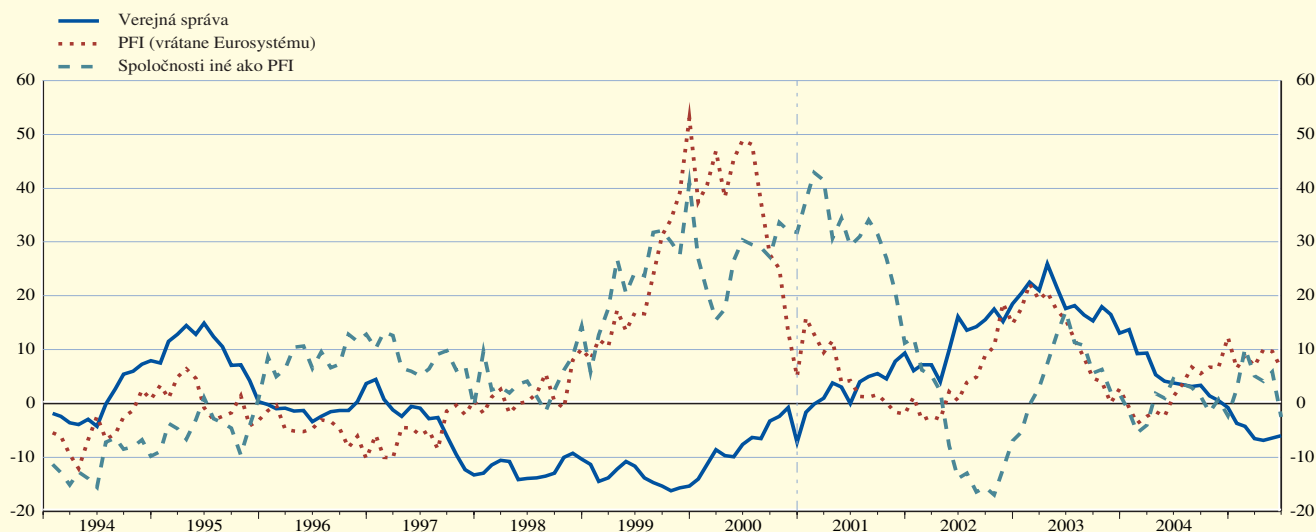
Zdroj: ECB.

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	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q3	7,1	8,5	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
2004 Q4	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,6	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005 Q1	7,2	9,0	11,6	3,1	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,5
2005 Q2	7,4	8,8	17,8	4,9	4,5	12,0	1,5	8,8	46,1	1,6	-6,8	16,2
2005 Jan.	7,0	8,7	10,9	2,9	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,5	-4,1	32,7
2005 Feb.	7,4	9,3	11,1	3,2	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,6
2005 Mar.	7,1	8,7	14,5	4,7	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	3,0	-7,0	36,4
2005 Apr.	7,5	8,9	16,5	5,8	4,7	12,8	2,0	10,0	46,3	1,9	-7,1	16,3
2005 Máj	7,2	8,4	19,2	5,1	4,2	11,7	2,2	9,6	43,7	3,9	-6,6	11,9
2005 Jún	7,8	9,6	20,9	3,1	4,6	11,1	0,0	6,5	49,2	-5,0	-6,2	7,8
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	16,8	2,8	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q3	6,7	7,0	15,1	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
2004 Q4	6,4	7,6	13,1	1,8	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005 Q1	6,7	7,7	14,9	2,3	5,0	13,9	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,3
2005 Q2	7,1	7,6	21,6	4,7	4,5	12,3	1,7	10,4	42,3	3,7	-6,6	10,0
2005 Jan.	6,6	7,3	14,1	2,2	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
2005 Feb.	6,8	7,8	14,3	2,6	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,8
2005 Mar.	6,7	7,3	18,1	4,5	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,1	-6,8	39,4
2005 Apr.	7,2	7,6	20,1	5,5	4,8	13,0	2,0	11,4	42,6	3,9	-6,9	10,3
2005 Máj	6,9	7,3	23,1	5,0	4,2	12,1	2,4	11,8	40,2	6,3	-6,6	3,4
2005 Jún	7,6	8,7	24,6	2,9	4,5	11,5	0,3	8,4	45,8	-3,4	-6,0	-1,2

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



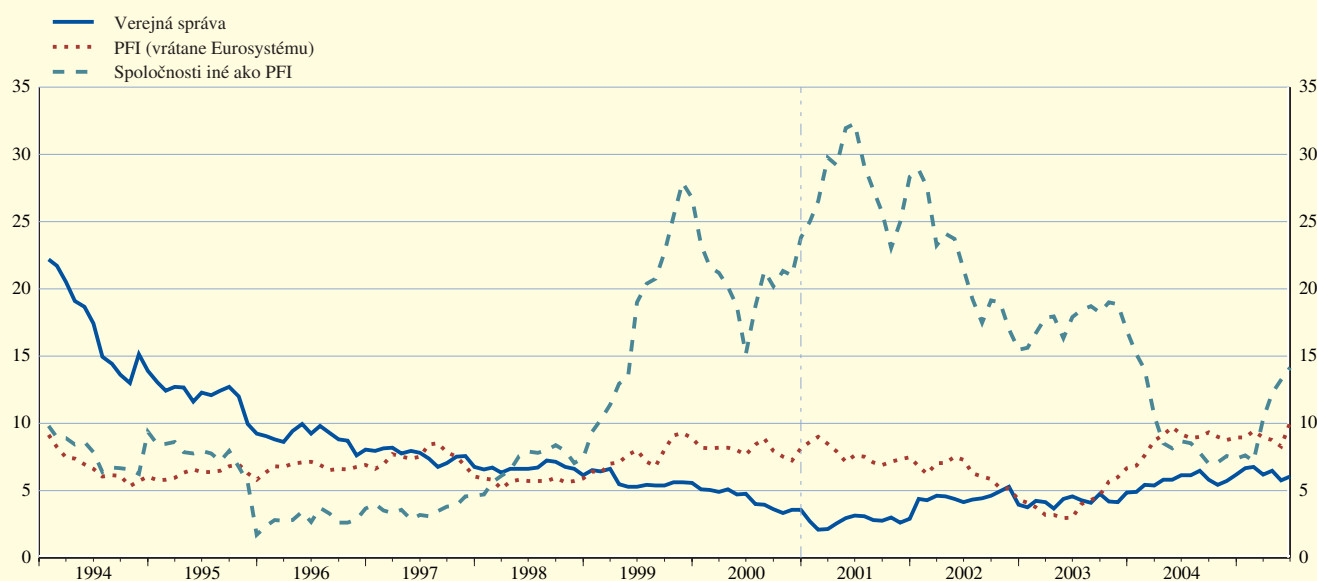
Zdroj: ECB.

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	51,2	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,0	6,4	3,1	5,8	14,7	16,2	18,4	27,2	8,2	0,6	26,5
2004 Q3	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,1	18,3	3,3	25,2
2004 Q4	4,3	2,3	2,6	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,6	29,1	2,3	18,8
2005 Q1	4,7	2,7	3,9	-0,9	6,3	13,7	18,3	19,4	23,7	28,0	7,7	12,4
2005 Q2	4,8	2,5	6,1	1,9	5,8	14,8	19,7	19,1	36,4	26,6	8,5	3,2
2005 Jan.	4,8	2,9	3,6	-0,7	6,2	14,9	17,9	18,5	22,6	28,3	9,4	14,4
2005 Feb.	4,9	2,8	3,6	-1,8	6,8	12,9	18,3	20,3	22,5	26,3	6,5	11,9
2005 Mar.	4,5	2,3	5,8	1,1	5,6	13,7	19,0	19,6	28,2	27,8	9,3	5,1
2005 Apr.	5,1	2,4	5,5	2,8	6,3	15,1	19,1	18,8	34,4	27,0	7,8	5,4
2005 Máj	4,6	2,2	6,2	1,5	5,6	15,1	19,2	17,9	39,8	25,6	7,7	1,7
2005 Jún	4,9	3,3	7,5	1,4	5,5	14,7	22,2	21,3	41,1	26,7	10,8	0,2
V eurách												
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,6	17,7	27,3	8,5	0,5	25,4
2004 Q3	4,7	1,2	7,5	-0,5	6,4	13,8	16,9	18,2	27,3	15,9	3,3	24,1
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,9	26,6	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,4	6,2	13,8	17,5	18,2	24,0	27,1	7,8	13,0
2005 Q2	4,5	0,3	10,1	1,1	5,8	15,1	19,2	18,1	36,5	24,9	8,9	3,9
2005 Jan.	4,3	0,7	7,5	-2,3	6,1	14,9	17,3	17,5	22,9	27,3	9,5	15,1
2005 Feb.	4,5	0,4	7,5	-3,5	6,7	13,0	17,4	18,9	22,7	25,4	6,6	12,4
2005 Mar.	4,2	0,2	10,2	0,0	5,6	13,9	18,1	18,0	28,5	27,2	9,7	5,3
2005 Apr.	4,8	0,2	9,2	2,0	6,4	15,4	18,5	17,7	34,7	25,1	8,2	5,6
2005 Máj	4,3	0,0	10,3	0,8	5,6	15,5	19,0	17,1	40,0	23,6	8,1	2,8
2005 Jún	4,6	1,2	11,5	0,9	5,4	15,2	22,1	20,9	41,0	24,9	11,4	1,2

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)

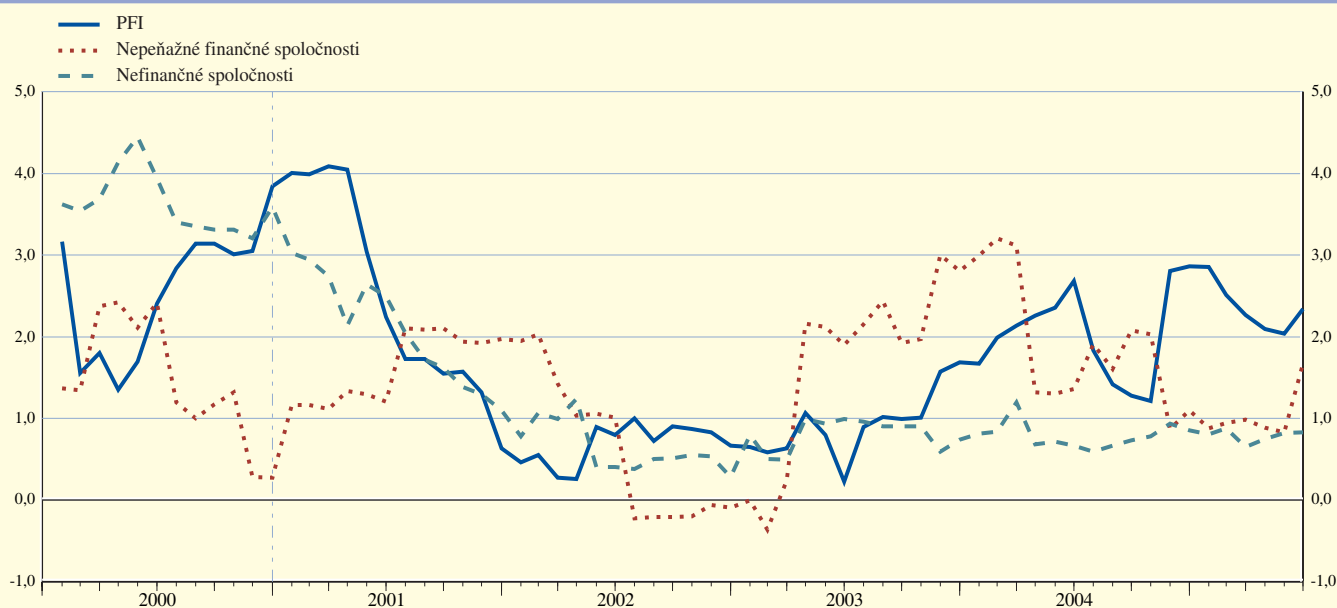
1. Stav a ročná miera rastu

(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 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	2,2	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	2 817,1	0,8
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
Dec.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,8
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	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
Mar.	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
Apr.	4 094,2	102,9	1,0	655,5	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,7
Máj	4 279,1	103,0	1,0	684,6	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8
Jún	4 382,2	103,2	1,2	698,0	2,3	431,1	1,7	3 253,0	0,8

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⁾

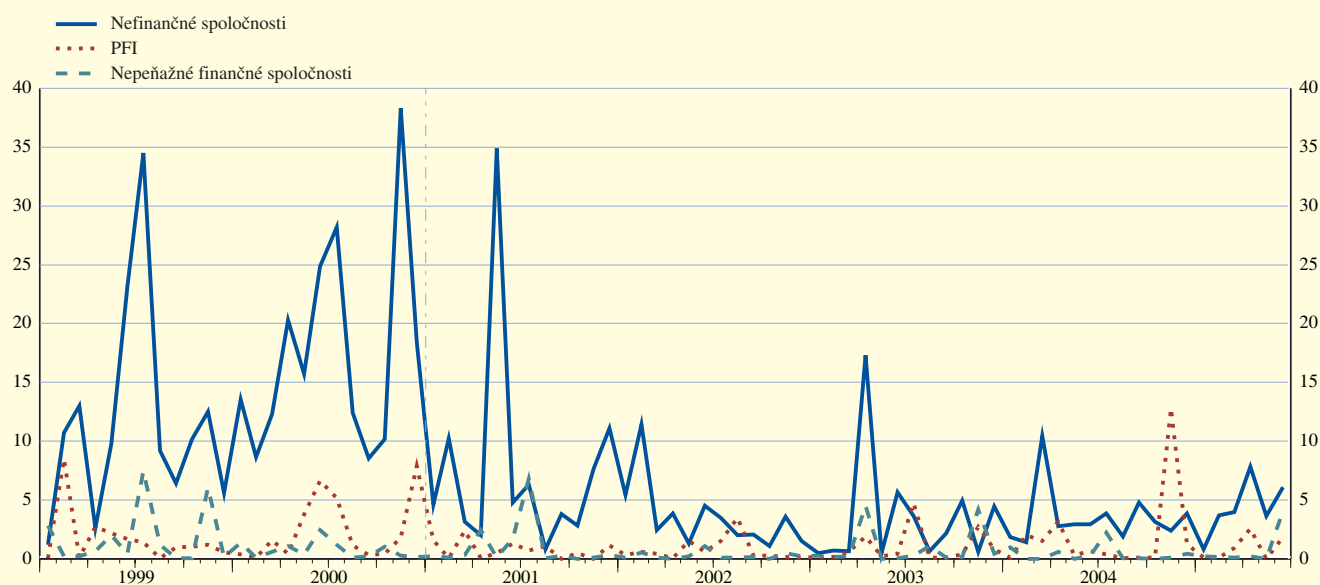
(mld. EUR; ak nie je uvedené inak; trhové hodnoty)

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 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	2,2	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,8
2005 Jan.	1,1	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
Feb.	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
Mar.	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
Apr.	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6
Máj	3,6	2,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5
Jún	12,0	4,5	7,6	1,9	1,0	0,9	4,1	0,4	3,7	6,1	3,1	3,0

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 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.	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
Feb.	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
Mar.	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
Apr.	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Máj	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Jún	0,70	1,95	2,21	2,20	2,15	2,38	0,91	2,01	2,05	3,58	2,00

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 rokov		Pohyblivá sadzba do 1 roka	Nad 1 a do 5 rokov	Nad 5 a do 10 rokov	Nad 10 rokov				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 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.	9,60	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62
Feb.	9,65	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.	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57
Apr.	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62
Máj	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61
Jún	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50

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 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.		5,38	3,97	4,69		3,02	4,10
Feb.		5,30	3,91	4,76		3,02	3,81
Mar.		5,28	3,89	4,51		3,02	4,11
Apr.		5,22	3,88	4,51		3,00	3,99
Máj		5,14	3,91	4,45		2,99	3,80
Jún		5,12	3,87	4,45		2,92	3,88

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	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.	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
	Feb.	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
	Mar.	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
	Apr.	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
	Máj	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
	Jún	0,70	1,92	3,23	2,15	2,38	0,91	2,10	3,50	2,01

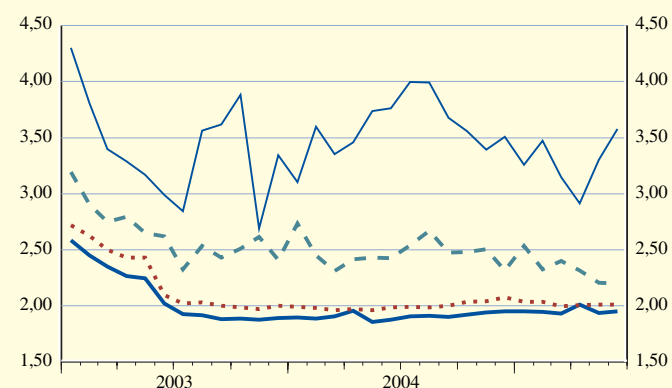
5. Úrokové sadzby z pôžičiek (stav)

	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 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.	4,78	4,50	4,83	7,94	7,00	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 Jan.	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
Feb.	4,74	4,45	4,76	8,07	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
Mar.	4,75	4,41	4,78	8,08	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
Apr.	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Máj	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Jún	4,60	4,33	4,67	7,87	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35

G19 Nové vklady s dohodnutou splatnosťou

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

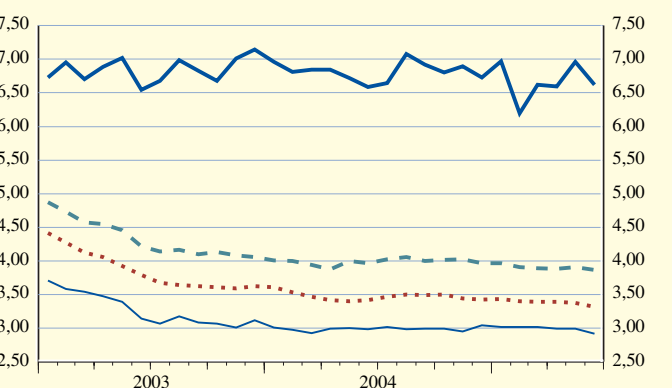
- Domácnostiam do 1 roka
- Nefinančným spoločnostiam do 1 roka
- Domácnostiam nad 2 roky
- Nefinančným spoločnostiam nad 2 roky



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



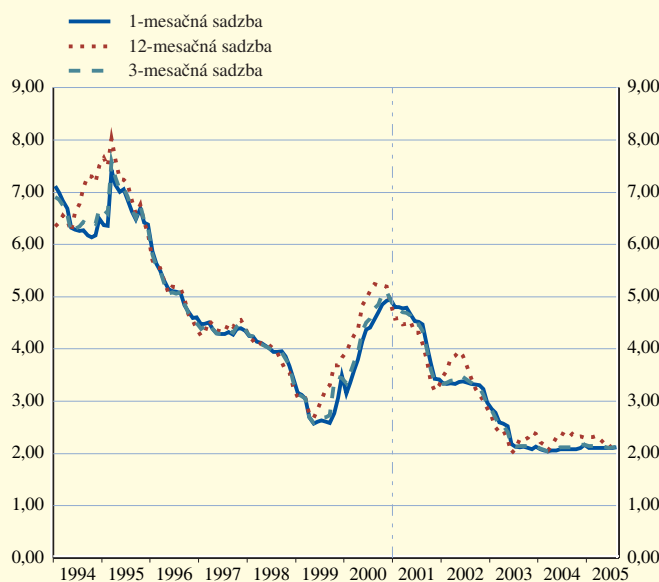
Zdroj: ECB.

4.6 Úrokové sadzby peňažného trhu

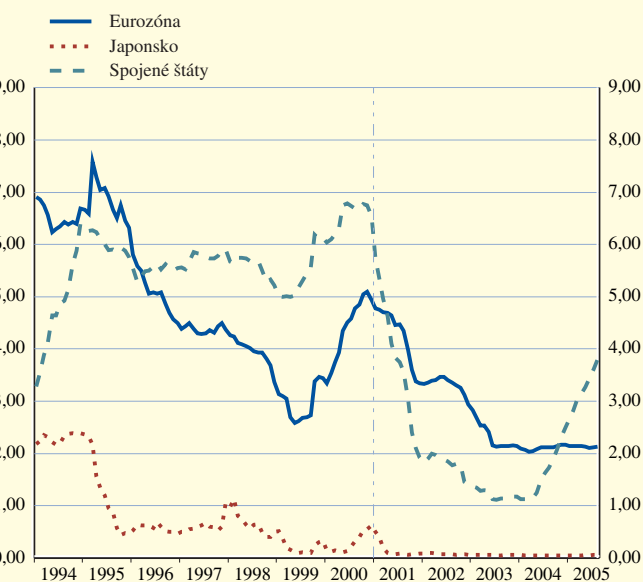
(percentuálne sadzby ročne; priemery za obdobie)

	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 Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
2004 Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
2004 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
2005 Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
2004 Aug.	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
2004 Sep.	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
2004 Okt.	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
2004 Nov.	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
2004 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
2005 Feb.	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
2005 Mar.	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
2005 Apr.	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
2005 Máj	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
2005 Jún	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
2005 Júl	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
2005 Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06

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.

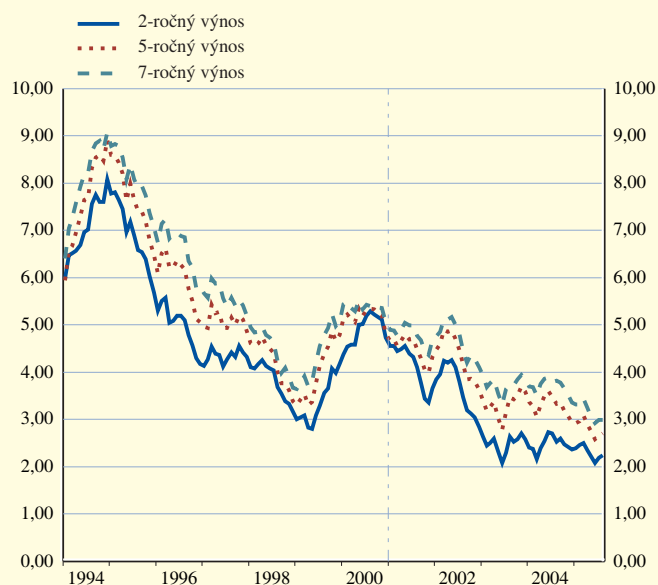
4.7 Výnosy štátnych dlhopisov

(% 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 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
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
2004 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
Jún	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Júl	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43

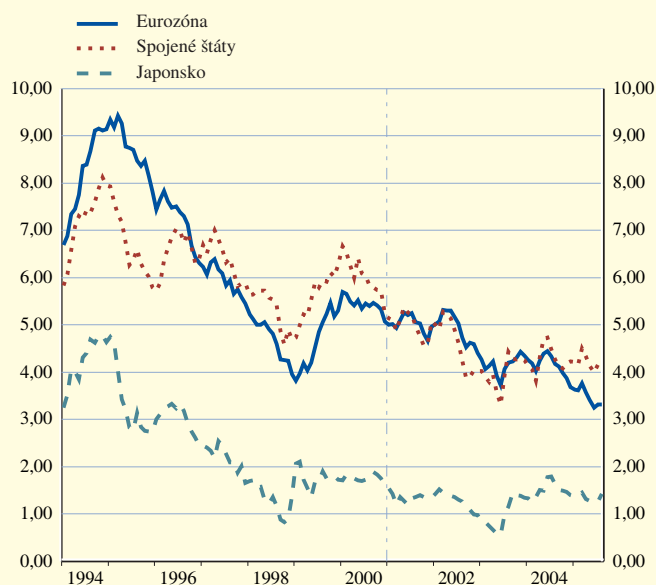
G23 Výnosy štátnych dlhopisov eurozóny

(mesačne; % p. a.)



G24 Výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov

(mesačne; % p. a.)



Zdroj: ECB.

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

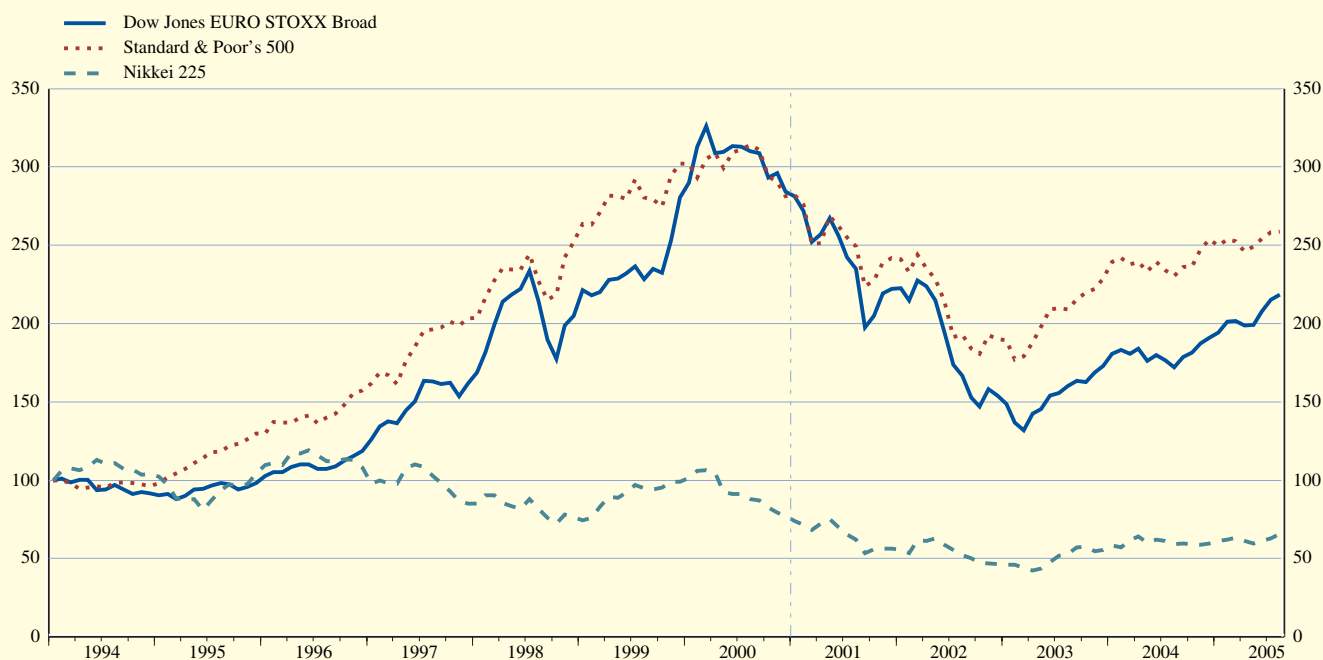
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexov v bodoch; priemer za obdobie)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												Spojené štáty	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavných sektorov ekonomiky											
	Široký	50	Suroviny	Spotrebné tovary cyklické	Spotrebné tovary necyklické	Energie	Finančný sektor	Priemysel	Technologický sektor	Sieťové odvetvia	Telekomunikácie	Zdravotníctvo	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
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
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
2004 Aug.	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
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	11 401,1
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	11 812,4
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
Jún	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
Júl	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0

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: 1996=100	Spolu		Tovary	Služby	Spolu	Spracované potraviny	Nespracované potraviny 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	8,6	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 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
Q2	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
2005 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	2,1	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1
Máj	118,2	2,0	1,6	1,6	2,5	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,6	0,5
Jún	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,2	-0,2	0,0	1,6	0,0
Júl	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,2	2,8	0,3
Aug. ²⁾	.	2,1	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	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	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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 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	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
2005 Mar.	1,5	1,6	1,3	2,2	0,4	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,6	3,4
Apr.	1,3	1,7	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
Máj	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
Jún	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
Júl	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: 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	2,8	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	2,7	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	2,1	7,1	-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	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2004 Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,2	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	3,0	-	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	3,6	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,2	.	-	22,4	2,2	42,2
2005 Mar.	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,7	-	-	24,1	-0,4	40,4
Apr.	109,4	4,3	3,5	2,1	3,6	1,5	0,9	1,4	0,8	13,3	-	-	22,2	-1,9	41,4
Máj	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,8	-	-	13,2	1,2	39,4
Jún	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,5	-	-	31,9	7,6	45,7
Júl	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,1	9,6	48,3
Aug.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	31,8	11,9	51,9

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	
Podiel v % ⁵⁾	100.0	100.0	73.3	26.7	36.8	8.9	54.4	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,9	3,9	4,1	3,3	3,8	4,2	4,0	2,6
2002	107,7	3,7	3,5	4,3	3,3	4,4	3,9	2,7
2003	110,8	2,8	2,7	3,4	2,8	3,3	2,8	2,4
2004	113,7	2,6	2,5	3,0	2,8	2,7	2,4	2,2
2004 Q2	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3
Q3	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,1
Q4	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,2
2005 Q1	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

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

(sezónne očistené)

	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	102,2	2,2	1,4	1,5	3,2	1,4	2,4	2,4
2002	104,6	2,4	1,0	1,1	3,5	1,8	3,4	2,8
2003	106,5	1,8	3,2	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7
2004	107,5	0,9	-7,7	-0,3	2,5	0,8	2,0	1,7
2004 Q1	107,0	1,2	-8,3	0,8	1,0	1,4	1,9	2,0
Q2	107,5	0,8	-8,3	-1,5	1,5	0,1	1,6	2,5
Q3	107,6	0,6	-6,4	-1,4	4,6	1,2	2,5	0,6
Q4	108,0	1,1	-7,9	0,8	3,0	0,4	1,9	1,6
2005 Q1	108,8	1,7	.	-0,3	6,0	0,6	3,2	2,1
	Odmena na zamestnanca							
2001	102,5	2,5	0,6	2,8	3,5	2,6	0,9	2,8
2002	105,1	2,5	2,6	2,7	3,4	2,5	2,2	2,7
2003	107,5	2,3	1,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,5
2004	109,8	2,1	0,4	3,0	2,7	1,5	1,2	2,5
2004 Q1	109,1	2,4	-2,4	4,0	2,8	1,5	1,1	3,0
Q2	109,8	2,5	0,1	3,2	2,3	1,2	1,1	3,7
Q3	109,9	1,8	3,6	2,5	3,2	1,7	1,6	1,4
Q4	110,4	1,8	0,3	2,4	2,5	1,6	1,0	2,1
2005 Q1	111,6	2,2	.	1,9	3,7	2,4	2,8	1,6
	Produktivita práce ²⁾							
2001	100,3	0,3	-0,8	1,4	0,3	1,2	-1,4	0,4
2002	100,5	0,2	1,6	1,5	-0,2	0,7	-1,2	0,0
2003	100,9	0,5	-2,2	2,0	0,3	0,1	0,0	-0,2
2004	102,1	1,2	8,8	3,4	0,2	0,7	-0,8	0,9
2004 Q1	102,0	1,3	6,4	3,2	1,7	0,2	-0,8	0,9
Q2	102,2	1,7	9,1	4,8	0,8	1,1	-0,5	1,2
Q3	102,2	1,2	10,7	4,0	-1,3	0,5	-0,8	0,8
Q4	102,2	0,7	9,0	1,7	-0,5	1,2	-0,9	0,5
2005 Q1	102,5	0,5	2,5	2,2	-2,2	1,8	-0,4	-0,4

5. Deflátoary hrubého domáceho produktu

	Spolu (s. o. 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	0,8	0,6
2002	105,0	2,6	2,2	2,1	2,7	1,8	-0,6	-1,7
2003	107,3	2,2	1,9	1,9	2,4	1,3	-0,6	-1,4
2004	109,3	1,9	2,0	2,0	2,2	2,7	1,3	1,5
2004 Q2	109,3	2,2	2,4	2,2	3,1	2,7	1,3	1,4
Q3	109,6	1,8	2,1	2,2	1,0	3,1	2,1	3,1
Q4	110,0	1,6	2,1	1,9	1,9	3,2	2,4	3,7
2005 Q1	110,5	1,8	2,2	1,8	1,9	3,6	2,6	3,8
Q2	110,9	1,3	1,6	1,6	1,4	2,7	1,9	3,1

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	6 882,3	6 776,8	3 972,5	1 371,6	1 452,3	-19,6	105,5	2 561,3	2 455,8
2002	7 121,8	6 947,8	4 089,4	1 443,7	1 443,7	-29,1	174,1	2 595,7	2 421,6
2003	7 327,0	7 181,7	4 212,3	1 500,2	1 472,2	-2,9	145,4	2 596,8	2 451,5
2004	7 601,1	7 453,7	4 355,2	1 549,4	1 533,5	15,6	147,4	2 788,2	2 640,7
2004 Q2	1 898,0	1 855,4	1 084,0	388,5	381,6	1,4	42,6	694,3	651,7
Q3	1 909,0	1 874,0	1 091,8	388,9	386,9	6,5	35,0	709,6	674,6
Q4	1 918,3	1 892,0	1 104,1	389,7	390,8	7,4	26,3	714,7	688,4
2005 Q1	1 934,3	1 903,5	1 109,9	394,3	391,4	7,9	30,7	711,5	680,8
Q2	1 947,8	1 920,4	1 114,5	399,9	393,8	12,2	27,4	728,0	700,6
<i>Percento pridanej hodnoty</i>									
2004	100,0	98,1	57,3	20,4	20,2	0,2	1,9	-	-
Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)									
<i>Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %</i>									
2004 Q2	0,5	0,4	0,1	0,3	0,1	-	-	2,5	2,6
Q3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,5	-	-	1,3	2,5
Q4	0,2	0,5	0,8	-0,3	0,4	-	-	0,5	1,4
2005 Q1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,2	-	-	-0,7	-1,4
Q2	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,2	-	-	2,1	2,1
<i>Medziročná zmena v %</i>									
2001	1,7	0,9	1,8	2,2	0,0	-	-	4,0	2,1
2002	0,9	0,2	0,9	2,6	-2,4	-	-	1,9	0,3
2003	0,7	1,4	1,0	1,5	0,8	-	-	0,7	2,7
2004	2,1	2,0	1,5	1,1	1,8	-	-	6,4	6,5
2004 Q2	2,1	1,4	1,3	1,4	1,3	-	-	7,9	6,2
Q3	1,8	2,3	1,0	1,1	1,4	-	-	6,4	7,9
Q4	1,5	1,9	1,9	0,6	1,1	-	-	6,1	7,4
2005 Q1	1,3	1,8	1,3	0,9	0,8	-	-	3,7	5,1
Q2	1,1	1,6	1,1	0,9	1,0	-	-	3,2	4,6
<i>Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch</i>									
2001	1,7	0,9	1,0	0,4	0,0	-0,5	0,8	-	-
2002	0,9	0,2	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,6	-	-
2003	0,7	1,4	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,7	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 Q2	2,1	1,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,8	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,2	0,3	1,1	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,9	1,1	0,1	0,2	0,5	-0,3	-	-
2005 Q1	1,3	1,7	0,7	0,2	0,2	0,6	-0,4	-	-
Q2	1,1	1,6	0,6	0,2	0,2	0,5	-0,4	-	-

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) Vrátane 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	6 381,7	160,4	1 384,9	360,5	1 346,3	1 726,2	1 403,4	215,7	716,2
2002	6 612,3	155,8	1 399,1	374,0	1 397,5	1 809,6	1 476,4	230,9	740,4
2003	6 805,5	155,2	1 414,9	391,6	1 430,4	1 878,1	1 535,4	238,6	760,2
2004	7 052,4	157,1	1 458,7	414,3	1 476,9	1 948,6	1 596,8	242,5	791,3
2004 Q2	1 763,7	39,4	365,6	103,2	369,2	485,5	400,7	61,2	195,4
Q3	1 770,5	39,0	367,3	103,8	371,0	490,6	398,9	60,0	198,5
Q4	1 778,2	39,6	366,5	105,8	371,9	493,0	401,4	61,3	201,4
2005 Q1	1 795,4	38,9	371,7	106,2	375,3	497,8	405,4	62,1	201,0
Q2	1 809,8	39,1	374,5	108,8	373,9	503,3	410,1	63,1	201,1
Percento pridanej hodnoty									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,6	22,6	-	-
Stále ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezónne očistené)									
Zmena oproti predchádzajúcemu štvrťroku v %									
2004 Q2	0,7	1,0	0,9	0,1	0,8	0,7	0,3	1,8	-1,1
Q3	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,8
Q4	0,2	1,2	-0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,5
2005 Q1	0,4	-1,6	0,5	-1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5
Q2	0,4	0,4	0,6	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,3	-0,8
Medziročná zmena v %									
2001	1,9	-1,8	1,3	0,7	2,7	2,6	1,9	5,4	0,7
2002	1,0	-0,1	-0,2	-0,3	1,2	1,4	2,0	2,5	0,2
2003	0,6	-3,9	0,2	0,5	0,3	1,4	1,0	1,5	1,5
2004	2,2	8,0	2,5	1,7	2,1	2,1	1,6	4,4	1,7
2004 Q2	2,3	7,8	3,0	1,2	2,0	2,0	2,0	5,6	1,7
Q3	1,9	9,6	2,2	0,5	1,4	1,7	1,6	4,3	2,6
Q4	1,6	8,0	0,8	0,7	2,3	1,6	1,4	4,5	1,8
2005 Q1	1,5	0,8	1,1	-0,9	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,2
Q2	1,2	0,2	0,8	0,6	2,0	1,6	0,6	0,6	0,1
Príspevky k medziročným percentuálnym zmenám pridanej hodnoty v percentuálnych bodoch									
2001	1,9	0,0	0,3	0,0	0,6	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-	-
2004 Q2	2,3	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	0,4	-	-
Q3	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
Q4	1,6	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-	-
2005 Q1	1,5	0,0	0,2	0,0	0,6	0,5	0,1	-	-
Q2	1,2	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

	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	0,2	3,0	0,0
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1
2004 Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,9	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,6	-0,2
Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3
2005 Q1	-0,1	102,4	0,8	0,6	0,4	1,0	2,0	-0,4	-3,5	0,1	1,4	-3,6
Q2	.	102,7	0,5	0,6	0,1	-0,4	1,8	0,5	-1,8	1,0	1,2	.
2005 Jan.	2,9	102,8	2,0	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,0	1,4
Feb.	-0,8	102,2	0,5	0,1	-0,1	0,2	1,4	-0,6	-3,7	-0,1	2,2	-4,5
Mar.	-2,0	102,1	0,1	-0,8	-1,0	-0,5	1,9	-1,8	-3,9	-1,4	2,0	-7,2
Apr.	.	102,9	1,2	2,1	1,8	0,4	3,0	0,9	-0,5	1,1	0,2	.
Máj	.	102,5	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	0,4	0,7	-4,1	1,5	1,1	.
Jún	.	102,8	0,4	0,2	-0,4	-0,9	2,0	0,1	-0,7	0,3	2,4	.
		Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)										
2005 Jan.	0,3	-	0,3	0,6	0,8	0,9	1,2	0,1	0,7	0,0	-2,5	0,8
Feb.	-1,5	-	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-0,5	-0,9	-0,1	-1,0	3,8	-3,6
Mar.	-0,9	-	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	1,0	-3,3
Apr.	.	-	0,8	1,9	1,8	1,1	0,0	1,5	2,2	1,4	-5,1	.
Máj	.	-	-0,4	-1,1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,3	-2,0	0,0	2,2	.
Jún	.	-	0,3	0,4	0,3	-0,1	1,0	-0,3	1,2	-0,5	1,5	.

	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	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	43,7	56,3	10,6	14,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,2	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,0	8,2	105,9	4,9	1,6	102,8	0,8	0,7	0,8	0,3	2,3	922	1,1
2004 Q3	104,6	7,2	106,5	5,6	1,4	102,8	0,7	0,3	0,9	1,2	2,1	904	-3,4
Q4	110,7	9,9	107,2	5,1	1,6	103,1	0,9	1,0	0,7	0,7	1,8	941	3,6
2005 Q1	105,9	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,0	1,0	1,1	0,6	0,4	921	0,4
Q2	108,3	1,1	.	.	1,7	103,7	0,8	0,2	0,9	.	0,9	938	1,0
2005 Jan.	107,9	6,9	106,2	5,4	1,2	104,1	0,7	0,0	0,8	-1,1	0,6	922	1,5
Feb.	105,1	3,3	106,8	3,3	2,0	103,7	1,0	1,4	0,8	-0,9	0,4	910	-2,3
Mar.	104,7	-0,3	107,1	-0,4	2,4	103,8	1,4	1,5	1,6	3,9	0,3	931	1,7
Apr.	107,2	1,8	111,0	4,3	0,3	102,7	-0,9	-2,2	-0,1	0,8	-0,2	939	1,0
Máj	107,1	-3,6	107,8	5,0	3,0	104,0	2,0	1,7	2,1	1,9	2,1	894	-4,2
Jún	110,5	5,0	.	.	1,9	104,4	1,1	1,3	0,8	.	0,8	981	6,1
	Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu (s. o.)												
2005 Jan.	-	-9,6	-	-2,2	0,7	-	1,0	0,7	0,8	1,2	0,3	-	-0,3
Feb.	-	-2,6	-	0,5	-0,1	-	-0,4	-0,2	-0,3	-1,2	-0,4	-	-1,4
Mar.	-	-0,3	-	0,3	-0,1	-	0,1	-0,1	0,4	1,8	0,3	-	2,3
Apr.	-	2,4	-	3,7	-0,1	-	-1,0	-2,0	-0,5	0,5	0,1	-	0,9
Máj	-	-0,1	-	-2,9	0,9	-	1,2	2,2	0,6	-1,7	0,7	-	-4,8
Jún	-	3,1	-	.	0,4	-	0,4	0,2	0,4	.	0,2	-	9,7

3) Ročné a štvrtročné údaje sú priemerami 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 =100)	Priemysel					Indikátor spotrebiteľskej dôvery ³⁾				
		Indikátor dôvery v priemysle				Využitie výrobných kapacít (v %) ⁴⁾	Spolu ⁵⁾	Finančná situácia v najbližších 12 mesiacoch	Ekonomická situácia v najbližších 12 mesiacoch	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 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	81,6	-13	-3	-13	29	-8
Q2	96,3	-10	-20	13	4	81,2	-14	-3	-16	31	-7
2005 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	81,2	-13	-3	-14	29	-8
Máj	96,1	-11	-21	14	3	-	-15	-4	-17	31	-7
Jún	96,3	-10	-20	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
Júl	97,3	-8	-18	11	4	81,2	-15	-4	-19	30	-9

	Indikátor dôvery v stavebníctve			Indikátor dôvery v maloobchode				Indikátor dôvery v službách			
	Spolu ⁵⁾	Stav objednávok	Očakávania zamestnanosti	Spolu ⁵⁾	Súčasná podnikateľská situácia	Objem zásob	Očakávaná podnikateľská situácia	Spolu ⁵⁾	Podnikateľská klíma	Dopyt v posledných mesiacoch	Dopyt v nad- chádzajúcich mesiacoch
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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
Q2	-14	-20	-7	-8	-13	13	1	9	1	8	17
2005 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
Jún	-14	-21	-8	-9	-16	14	2	9	1	8	17
Júl	-13	-20	-7	-10	-13	15	-3	11	5	11	18

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

- 1) Rozdiel medzi percentuálnym podielom respondentov, ktorí poskytujú pozitívne a negatívne odpovede.
- 2) Indikátor ekonomického sentimentu pozostáva z indikátorov dôvery v priemysle, spotrebiteľskej dôvery, dôvery v stavebníctve a maloobchode; indikátor dôvery v priemysle má váhu 40%, indikátor dôvery v službách má váhu 30%, indikátor spotrebiteľskej dôvery má váhu 20% a ostatné dva indikátory majú váhu po 5%. Hodnoty indikátora ekonomického sentimentu znamenajú nadpriemerný (podpriemerný) sentiment, výpočty za obdobie od januára 1985.
- 3) Vzhľadom na zmeny dotazníka, ktorý sa používa pre francúzsky prehľad, výsledky eurozóny od januára 2004 nie sú plne porovnateľné z predchádzajúcimi výsledkami.
- 4) Údaje sú zhromažďované v januári, apríli, júli a októbri každého roku. Uvedené štvrťročné údaje sú priemerom dvoch po sebe idúcich prieskumov. Ročné údaje sú odvodené zo 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	25,0	15,1	29,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,496	1,5	1,7	0,2	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,457	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,811	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,576	0,6	0,4	1,3	-0,9	-1,6	1,0	0,9	2,5	0,8
2004 Q1	135,985	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	-0,1	0,8	2,5	0,8
Q2	136,303	0,5	0,4	1,2	-1,1	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
Q3	136,614	0,6	0,4	1,7	-0,4	-1,8	2,0	0,8	2,3	0,8
Q4	136,868	0,8	0,7	1,4	-0,7	-0,8	1,6	1,1	2,5	0,9
2005 Q1	136,989	0,8	0,8	1,2	-1,2	-1,1	2,1	1,0	2,4	1,1
Percentuálne zmeny oproti predchádzajúcemu štvrťroku (s. o.)										
2004 Q1	0,224	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	0,1	1,1	0,3
Q2	0,318	0,2	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1
Q3	0,311	0,2	0,0	1,3	0,0	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2
Q4	0,254	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,5	0,3
2005 Q1	0,121	0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,9	0,1	0,1	0,8	0,5

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	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	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	12,867	8,9	9,731	7,6	3,136	17,9	6,166	7,6	6,701	10,5
2004 Q2	12,887	8,9	9,710	7,6	3,177	18,1	6,152	7,6	6,735	10,6
Q3	12,901	8,9	9,756	7,6	3,145	18,0	6,155	7,5	6,746	10,6
Q4	12,861	8,8	9,762	7,6	3,100	17,9	6,261	7,7	6,600	10,4
2005 Q1	12,864	8,8	9,601	7,5	3,263	18,6	6,209	7,6	6,654	10,4
Q2	12,769	8,8	9,638	7,5	3,130	18,0	6,183	7,5	6,586	10,3
2005 Jan.	12,836	8,8	9,571	7,5	3,265	18,6	6,233	7,6	6,603	10,3
Feb.	12,869	8,8	9,639	7,5	3,230	18,4	6,154	7,5	6,715	10,5
Mar.	12,886	8,8	9,593	7,5	3,293	18,8	6,240	7,6	6,645	10,4
Apr.	12,896	8,8	9,678	7,5	3,217	18,4	6,239	7,6	6,656	10,4
Máj	12,725	8,7	9,671	7,5	3,054	17,6	6,176	7,5	6,549	10,2
Jún	12,685	8,7	9,565	7,5	3,120	17,9	6,133	7,5	6,553	10,3

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

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

2) 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 ²⁾
			Priame dane			Nepriame dane	Priaté inštitúciami EÚ		Sociálne príspevky	Zamestnanci				
	Domácnosti	Spoločnosti	Prijaté inštitúciami EÚ	Zamestnávateľa	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	Regionálna štátna správa	Miestna samospráva	Fondy sociálneho zabezpečenia		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi-spotreba	Materiálne transfery cez výrobcov na trhu	Spotreba fixného kapitálu	Predaj (mínus)	Kolektívna spotreba	Individuálna spotreba
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	-3,7	-4,1	-0,3	-3,2	-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	-3,7	-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 rozpočetom 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) Podiely sú vypočítané z HDP bez Nepriamo zisťovaných finančných sprostredkovateľských služieb (FISIM). 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 eurozóny⁶⁾

	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	59,1	114,8	56,3	56,8	35,8	110,9	7,2	52,9	67,0	55,9	43,8
2002	105,4	60,6	112,2	53,2	58,8	32,6	108,3	7,5	52,6	66,8	58,5	42,5
2003	100,0	64,0	109,3	49,4	63,2	32,0	106,8	7,1	54,3	65,2	60,1	45,3
2004	95,6	66,1	110,5	46,9	65,0	29,9	106,6	7,5	55,7	64,4	61,9	45,3

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

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

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

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

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

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

6) Podiely sú vypočítané z HDP bez nepriamo zisťovaných finančných sprostredkovateľských služieb (FISIM).

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 zmeny objemu	Ostatné ¹⁰⁾
			Spolu	Transakcie s hlavnými finančnými aktívami verejného sektora						Dôsledok zhodnotenia	Dôsledok výmenného kurzu				
				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) Vrátane výnosu z predaja licencií UMTS.

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

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

11) Okrem finančných derivátov.

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

1. Eurozóna - štvrťročné príjmy

	Spolu		Bežné príjmy					Kapitálové príjmy		Memo: fiškálne 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	44,3	43,7	10,8	13,4	16,0	2,0	0,7	0,6	0,2	40,4
Q2	48,3	47,7	13,5	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,0	0,8	0,5	0,3	41,4
Q4	51,5	50,7	14,4	14,7	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	46,3
2000 Q1	44,1	43,5	11,2	13,3	15,6	1,9	0,7	0,6	0,3	40,3
Q2	48,2	47,6	14,0	13,5	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,8
Q3	45,0	44,5	12,1	12,8	15,9	2,0	0,8	0,5	0,3	41,1
Q4	50,7	50,1	14,1	14,3	16,8	3,0	0,9	0,6	0,3	45,6
2001 Q1	43,0	42,5	10,6	12,9	15,5	1,8	0,9	0,5	0,2	39,3
Q2	47,7	47,2	13,7	13,2	15,8	2,0	1,7	0,5	0,2	42,9
Q3	44,5	44,0	11,9	12,6	15,8	1,9	0,9	0,5	0,3	40,6
Q4	50,0	49,5	13,8	14,1	16,6	3,0	1,1	0,6	0,3	44,7
2002 Q1	42,8	42,2	10,3	13,0	15,7	1,7	0,8	0,5	0,2	39,3
Q2	46,5	45,9	12,8	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,8
Q3	44,5	43,9	11,4	13,0	15,7	2,0	0,8	0,5	0,3	40,5
Q4	50,0	49,4	13,7	14,4	16,5	3,0	0,9	0,7	0,3	44,8
2003 Q1	42,7	42,1	10,0	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,2	39,1
Q2	47,0	45,4	12,3	12,9	16,0	2,0	1,3	1,6	1,3	42,5
Q3	43,7	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,0
Q4	50,2	49,1	13,3	14,5	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,6
2004 Q1	42,2	41,6	9,7	13,1	15,6	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
Q2	45,7	44,7	12,3	13,2	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,7
Q3	43,5	42,9	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,8
Q4	50,4	49,4	13,3	14,7	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,0
2005 Q1	42,8	42,2	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,3

2. Eurozóna - štvrťročné výdavky a deficit/prebytok

	Spolu	Bežné výdavky							Kapitálové výdavky			Deficit (-)/ prebytok (+)	Primárny deficit (-)/ prebytok (+)	
		Spolu	Odmeny zamestnancom	Medzi- spotreba	Úroky	Bežné transfery			Investície	Kapitálové transfery				
							Sociálne	Dotácie						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1999	Q1	47,8	44,5	10,5	4,4	4,5	25,1	21,7	1,3	3,3	2,0	1,4	-3,6	1,0
	Q2	47,8	44,2	10,6	4,6	4,2	24,8	21,5	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,6
	Q3	47,8	44,1	10,4	4,6	4,0	25,2	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
	Q4	51,1	46,4	11,1	5,3	3,7	26,2	22,5	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,1
2000	Q1	46,6	43,2	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
	Q2	47,0	43,5	10,4	4,6	3,9	24,5	21,1	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,1
	Q3	43,8	43,4	10,2	4,6	4,0	24,6	21,2	1,5	0,4	2,5	1,2	1,2	5,2
	Q4	50,4	46,4	11,1	5,3	3,8	26,2	22,2	1,7	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001	Q1	46,2	42,7	10,2	4,1	4,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
	Q2	47,2	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,1	1,4	3,6	2,4	1,2	0,5	4,4
	Q3	47,2	43,4	10,2	4,6	3,9	24,6	21,3	1,5	3,9	2,5	1,3	-2,8	1,2
	Q4	51,9	46,8	11,1	5,6	3,7	26,3	22,4	1,6	5,1	3,2	1,9	-1,9	1,8
2002	Q1	46,7	43,2	10,4	4,2	3,8	24,8	21,5	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
	Q2	47,6	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,5	1,4	3,5	2,4	1,2	-1,1	2,5
	Q3	47,8	44,0	10,2	4,7	3,6	25,4	21,7	1,5	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,3
	Q4	51,7	47,1	11,2	5,7	3,4	26,8	23,0	1,6	4,6	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003	Q1	47,2	43,6	10,4	4,3	3,6	25,2	21,8	1,2	3,6	2,0	1,6	-4,5	-0,9
	Q2	48,3	44,7	10,6	4,8	3,5	25,8	22,1	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,3	2,2
	Q3	47,9	44,1	10,4	4,8	3,4	25,6	22,0	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
	Q4	52,0	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,1	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004	Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
	Q2	47,3	43,9	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
	Q3	47,0	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	21,9	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
	Q4	51,8	46,6	11,1	5,7	3,1	26,7	23,0	1,4	5,2	3,1	1,9	-1,4	1,7
2005	Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,7	1,0	3,5	1,9	1,6	-4,1	-0,8

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

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



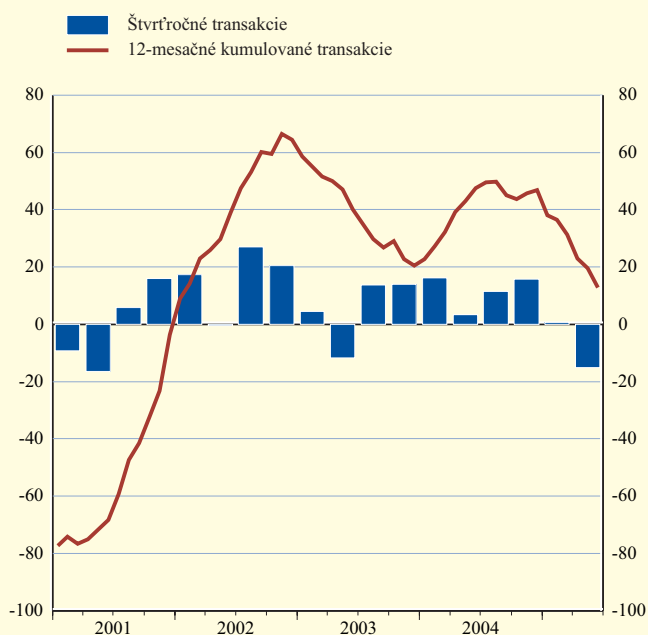
ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; čisté transakcie)

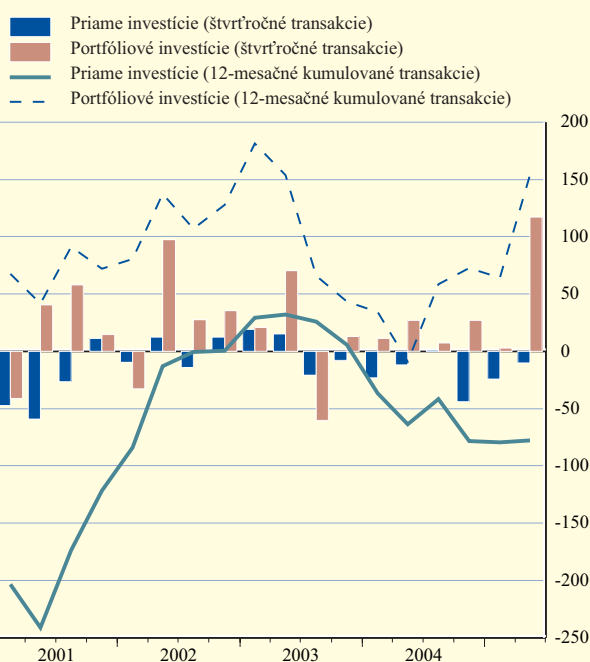
1. Súhrnná platobná bilancia

	Bežný účet					Kapi- tálový účet	Čisté prijaté/ poskytnuté úvery voči zvyšku sveta (stĺpce 1+6)	Finančný účet						Chyby a omyly
	Spolu	Tovar	Služby	Výnosy	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	46,8	102,7	27,7	-28,0	-55,7	17,4	64,2	-5,5	-78,1	72,8	-1,7	-10,8	12,3	-58,7
2004 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	15,8	20,1	6,7	3,1	-14,0	5,9	21,7	-25,4	-44,1	27,3	-4,8	-6,1	2,4	3,7
2005 Q1	0,8	14,5	2,8	-4,4	-12,2	1,2	2,0	34,4	-24,1	2,6	-7,4	58,5	4,8	-36,4
Q2	-15,1	19,4	7,5	-26,2	-15,8	3,9	-11,2	36,9	-10,5	116,8	4,9	-77,1	2,7	-25,6
2004 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.	3,4	8,4	4,1	-3,5	-5,6	0,6	4,1	-30,4	-13,4	-1,5	-4,0	-12,4	0,9	26,3
Nov.	4,7	4,5	1,2	3,5	-4,4	1,0	5,7	28,4	-5,8	-10,1	1,5	42,8	-0,1	-34,1
Dec.	7,6	7,2	1,4	3,1	-4,0	4,3	12,0	-23,4	-24,9	38,8	-2,2	-36,6	1,5	11,4
2005 Jan.	-6,6	0,8	0,3	-4,0	-3,6	-0,7	-7,3	24,4	-9,3	-15,7	-3,5	54,5	-1,6	-17,2
Feb.	4,4	5,9	1,1	0,0	-2,7	1,1	5,5	28,6	0,2	20,9	1,2	1,4	4,9	-34,1
Mar.	2,9	7,9	1,3	-0,4	-5,9	0,9	3,8	-18,6	-15,1	-2,5	-5,1	2,7	1,5	14,8
Apr.	-10,1	4,2	2,3	-12,5	-4,2	0,3	-9,8	-17,8	-4,8	-11,0	-0,6	-0,6	-0,8	27,6
Máj	-3,0	6,9	2,8	-7,4	-5,3	1,7	-1,3	36,3	3,3	22,7	0,4	7,3	2,6	-34,9
Jún	-2,1	8,2	2,3	-6,3	-6,3	1,9	-0,2	18,4	-8,9	105,1	5,1	-83,8	0,9	-18,3
12-mesačné kumulované transakcie														
2005 Jún	12,8	77,5	25,7	-30,5	-60,0	15,1	27,9	49,0	-77,6	153,9	-8,4	-32,4	13,4	-77,0

G26 Platobná bilancia - bežný účet (mld. EUR)



G27 Platobná bilancia - čisté priame a portfóliové investície (mld. EUR)



Zdroj: ECB.

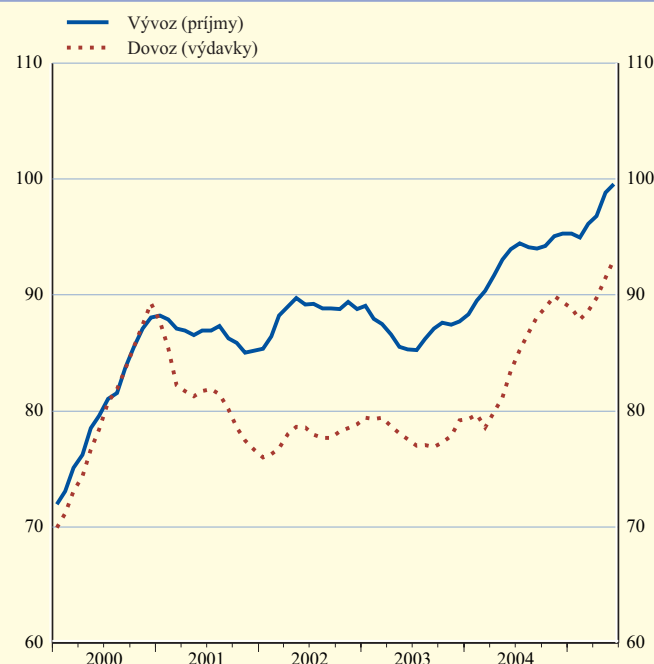
7.1 Platobná bilancia (mld. EUR; transakcie)

2. Bežný a kapitálový účet

	Bežný účet											Kapitálový účet	
	Spolu			Tovar		Služby		Výnosy		Bežné transfery		Prijmý	Výdavky
	Prijmý	Výdavky	Čisté	Prijmý	Výdavky	Prijmý	Výdavky	Prijmý	Výdavky	Prijmý	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	1 819,0	1 772,3	46,8	1 129,6	1 026,9	355,5	327,8	254,0	281,9	80,0	135,7	23,5	6,1
2004 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	480,4	464,7	15,8	298,8	278,8	92,1	85,5	71,4	68,4	18,0	32,0	7,6	1,6
2005 Q1	457,0	456,3	0,8	278,3	263,8	83,0	80,2	63,4	67,8	32,4	44,5	4,7	3,5
Q2	489,7	504,8	-15,1	306,8	287,4	89,4	81,9	77,1	103,3	16,5	32,2	5,4	1,5
2005 Apr.	160,1	170,2	-10,1	99,2	95,0	28,4	26,1	26,9	39,4	5,5	9,7	0,9	0,6
Máj	159,5	162,4	-3,0	100,9	94,0	28,9	26,1	24,2	31,6	5,5	10,8	2,1	0,4
Jún	170,1	172,2	-2,1	106,7	98,4	32,0	29,7	26,0	32,3	5,4	11,8	2,4	0,4
Sezónne očistené													
2004 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	464,1	455,6	8,5	285,9	268,2	89,5	82,8	68,9	71,1	19,8	33,6	.	.
2005 Q1	469,3	466,3	3,0	288,4	265,8	92,9	85,0	67,2	75,8	20,7	39,7	.	.
Q2	479,6	479,5	0,1	298,7	279,2	87,2	83,6	72,0	83,3	21,8	33,5	.	.
2004 Okt.	155,1	151,5	3,7	95,6	89,9	30,8	27,4	22,2	23,5	6,6	10,6	.	.
Nov.	156,0	154,1	1,9	95,9	91,1	29,4	27,6	24,2	24,4	6,5	11,0	.	.
Dec.	153,0	150,1	2,9	94,5	87,2	29,3	27,7	22,6	23,1	6,7	12,0	.	.
2005 Jan.	156,2	157,0	-0,8	95,5	88,3	30,9	28,2	22,9	25,9	6,9	14,7	.	.
Feb.	152,7	151,2	1,5	94,9	88,3	31,0	28,1	20,0	23,6	6,7	11,2	.	.
Mar.	160,4	158,1	2,3	98,0	89,3	31,1	28,7	24,2	26,3	7,1	13,8	.	.
Apr.	159,2	158,5	0,8	97,6	91,7	28,4	26,7	25,7	29,6	7,6	10,5	.	.
Máj	161,1	159,2	1,9	101,0	93,5	28,8	27,4	24,0	26,7	7,3	11,6	.	.
Jún	159,3	161,8	-2,5	100,1	93,9	30,0	29,5	22,2	27,0	6,9	11,4	.	.

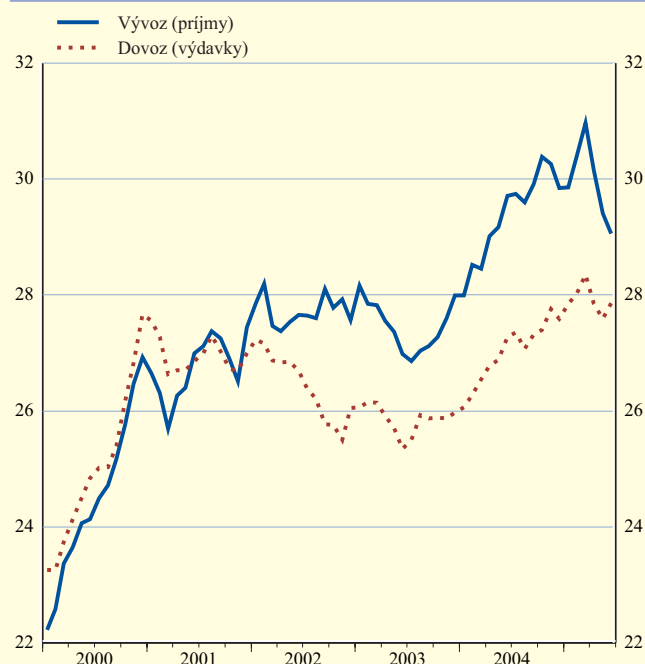
G28 Obchodná bilancia

(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)

3. Výnosy

(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	238,9	275,6	66,7	56,8	11,8	11,2	23,9	56,6	73,9	79,3	62,7	71,7
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	67,5	66,8	22,7	12,7	3,1	3,4	5,4	10,2	19,4	21,3	16,8	19,2
2005 Q1	3,7	1,5	59,8	66,3	13,8	12,9	2,8	2,8	6,1	11,2	19,2	19,0	18,0	20,4

4. Priame investície

(čisté transakcie)

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóne						
	Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Spolu	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			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	-155,4	-163,8	-18,0	-145,8	8,4	0,1	8,3	77,3	75,3	3,2	72,1	2,1	0,8	1,3
2004 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	-82,7	-89,0	-8,4	-80,5	6,3	0,1	6,2	38,5	33,5	1,8	31,7	5,1	-0,1	5,1
2005 Q1	-36,4	-20,1	-2,8	-17,3	-16,3	0,1	-16,4	12,3	12,0	0,5	11,5	0,3	0,3	0,0
Q2	-28,5	-22,5	-2,6	-19,9	-5,9	0,0	-6,0	18,0	4,9	0,7	4,2	13,1	0,2	12,9
2004 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.	-31,9	-25,0	0,0	-25,0	-6,9	0,0	-6,9	18,4	10,8	0,5	10,3	7,6	0,0	7,6
Nov.	-25,4	-24,4	-13,2	-11,2	-1,0	0,1	-1,1	19,6	11,6	0,6	11,0	8,0	0,0	8,0
Dec.	-25,4	-39,5	4,8	-44,3	14,1	0,0	14,1	0,5	11,0	0,7	10,3	-10,5	0,0	-10,5
2005 Jan.	-11,8	-7,6	-0,5	-7,1	-4,2	0,0	-4,2	2,5	4,6	0,1	4,5	-2,1	0,1	-2,1
Feb.	-2,9	-0,6	-1,5	0,9	-2,3	0,0	-2,3	3,1	3,0	0,4	2,6	0,1	0,1	0,1
Mar.	-21,8	-11,9	-0,8	-11,1	-9,9	0,1	-10,0	6,7	4,4	0,0	4,4	2,2	0,2	2,1
Apr.	-12,3	2,1	-1,3	3,4	-14,4	0,0	-14,4	7,4	8,5	0,3	8,2	-1,1	0,1	-1,2
Máj	5,0	-5,7	-0,6	-5,1	10,8	0,0	10,8	-1,8	-1,8	0,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
Jún	-21,2	-18,9	-0,7	-18,2	-2,3	0,0	-2,3	12,4	-1,8	0,2	-2,0	14,1	0,0	14,1

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	8	9		10	11	12	13	
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	-21,9	-52,3	-2,4	123,1	1,2	-80,8	-72,3	-1,3	211,4	-0,1	-42,9	-14,6	0,2	21,8
2004 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	-19,9	-0,2	68,1	0,6	-20,7	-22,2	-0,5	32,0	-0,1	-12,6	4,8	4,3	-1,8
2005 Q1	0,0	-27,6	-20,8	-0,9	36,0	-0,1	-35,6	-39,2	-0,3	45,6	0,3	5,7	-6,2	-3,6	44,6
Q2	-0,1	22,4	-14,4	.	36,6	-0,7	-32,6	-42,9	.	163,6	-0,4	-11,6	-2,6	.	-0,7
2004 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	-10,6	-	14,6	0,3	-13,7	-5,1	-	11,7	-0,1	0,6	0,2	-	4,3
Nov.	0,0	-9,1	-5,6	-	23,5	0,4	-5,9	-10,4	-	8,4	0,2	-14,5	5,0	-	-2,0
Dec.	0,0	11,9	-3,6	-	30,0	-0,1	-1,1	-6,7	-	11,9	-0,1	1,3	-0,4	-	-4,2
2005 Jan.	0,0	-9,2	-7,5	-	12,3	-0,1	-27,1	-2,1	-	4,7	0,2	-4,1	-5,8	-	23,0
Feb.	0,0	-16,5	-3,7	-	6,8	-0,2	-3,9	-16,3	-	37,6	0,1	17,1	-1,8	-	1,8
Mar.	0,0	-1,8	-9,5	-	16,9	0,2	-4,6	-20,8	-	3,3	0,0	-7,3	1,4	-	19,7
Apr.	0,0	11,3	-3,0	-	-46,7	-0,9	-8,3	-15,1	-	57,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,8
Máj	0,0	6,7	-10,9	-	25,9	-0,1	-15,6	-6,7	-	29,7	0,0	-2,6	-6,8	-	3,2
Jún	0,0	4,4	-0,4	-	57,5	0,3	-8,7	-21,0	-	76,9	-0,1	4,0	1,0	-	-8,7

6. Ostatné investície podľa sektora

	Spolu		Eurosystém		Verejná správa		PFI (okrem Eurosystému)						Ostatné sektory	
							Spolu		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	-288,7	277,9	0,1	7,3	-1,8	-1,9	-2,7	-259,6	246,5	-19,9	0,5	-239,7	246,0	-27,4
2004 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	-73,3	67,1	1,4	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,0	59,3	0,7	-0,8	-74,7	60,1	-4,1
2005 Q1	-172,2	230,7	0,5	4,7	4,4	3,2	0,3	-127,6	194,8	-22,0	9,0	-105,6	185,8	-49,5
Q2	-158,5	81,4	-1,2	0,6	-8,9	-10,0	-2,4	-97,6	42,2	-20,9	24,0	-76,7	18,2	-50,9
2004 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.	-15,6	3,2	-0,2	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,7	-0,3	8,3	5,3	-18,0	-5,6	-7,7
Nov.	-66,6	109,5	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,0	97,3	-0,4	3,3	-59,6	94,1	-6,8
Dec.	8,9	-45,5	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,3	-37,8	-7,3	-9,4	2,9	-28,4	10,4
2005 Jan.	-51,4	105,9	0,7	3,9	0,4	-1,1	2,6	-34,1	94,1	-9,1	11,5	-25,0	82,6	-18,4
Feb.	-65,3	66,7	0,1	-3,5	-1,6	0,4	-4,3	-61,1	62,0	-8,4	4,7	-52,7	57,3	-2,7
Mar.	-55,4	58,1	-0,2	4,3	5,7	3,9	2,0	-32,4	38,8	-4,5	-7,1	-27,9	45,9	-28,5
Apr.	-119,2	118,6	0,1	0,0	-5,7	-5,7	-2,1	-97,7	92,2	-10,4	0,2	-87,3	92,0	-16,0
Máj	-11,0	18,3	-0,8	-0,2	-0,1	1,8	0,4	18,8	19,1	-4,6	10,8	23,4	8,3	-28,8
Jún	-28,4	-55,4	-0,5	0,9	-3,0	-6,1	-0,6	-18,7	-69,1	-5,9	13,0	-12,8	-82,1	-6,1

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	-0,3	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
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	-0,3	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	5,0	1,8	3,2	-0,5	0,0	0,6	-0,2

	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	-256,5	-3,1	243,6	2,9	-4,2	-18,0	-12,6	-5,4	-5,2	8,3	18,0	0,6
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	-75,8	1,8	59,6	-0,3	0,0	-2,3	-10,1	7,8	-1,8	2,2	4,2	-0,6
2005 Q1	-125,7	-1,9	192,0	2,8	-3,0	-43,7	-24,6	-19,1	-2,9	3,2	23,2	4,5

8. Rezervné aktíva

	Spolu	Monetárne zlato	Zvláštne práva čerpania	Rezervná pozícia v MMF	Devízy							Ostatné rezervy
					Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere			Finančné deriváty	
						V menových inštitúciách a BIS	V bankách	Majetkový kapitál	Dlhopisy a zmenky	Nástroje peňažného trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	12,3	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,8	3,7	0,3	17,8	-11,3	-0,1	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	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,3	-2,6	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

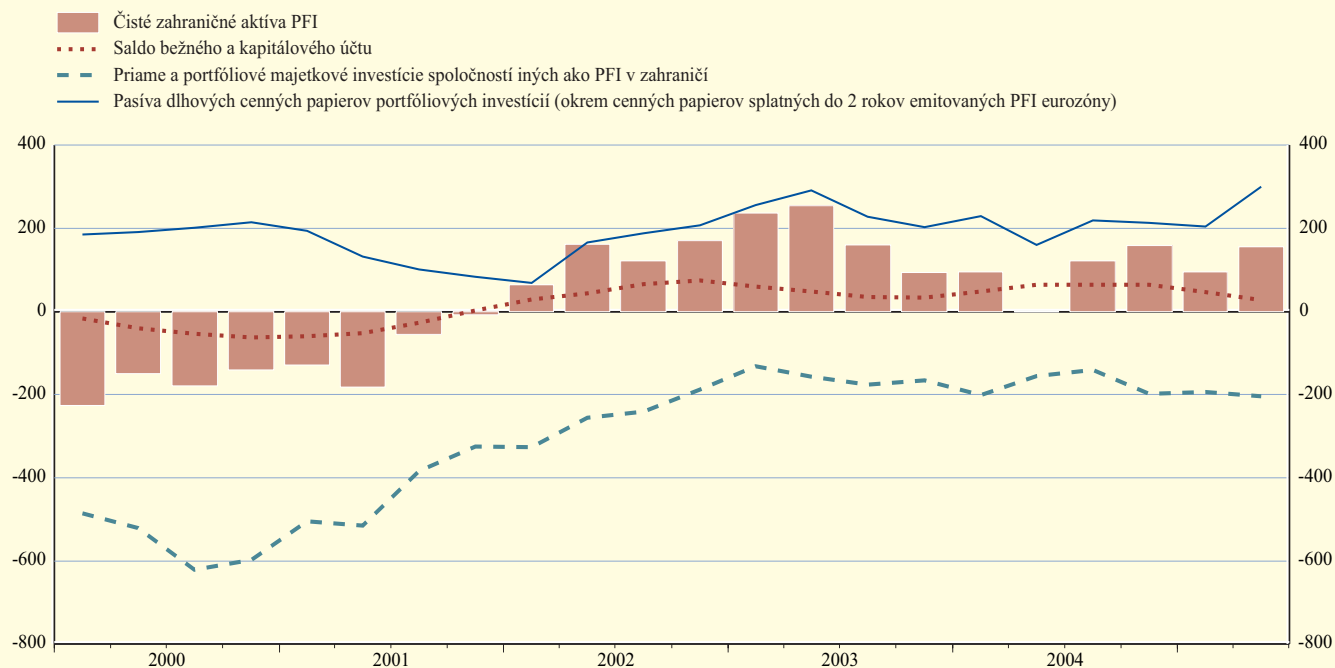
7.2 Menové vyjadrenie platobnej bilancie

(mld. EUR; transakcie)

	Položky platobnej bilancie vyrovňávajúce transakcie externej protipoložky M3											Memo: Transakcie externej protipoložky M3
	Saldo bežného a kapitálového účtu	Priame investície		Portfóliové investície			Ostatné investície		Finančné deriváty	Chyby a omyly	Spolu stĺpce 1 až 10	
		Rezidenti v zahraničí (iné ako PFI)	Nerezidenti v eurozóne	Aktíva Iné ako PFI	Pasíva		Aktíva Iné ako PFI	Pasíva Iné ako PFI				
					Majetkový 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	170,4
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,1
2004	64,2	-137,4	76,5	-139,1	113,1	213,3	-29,2	24,1	-1,7	-58,7	124,9	158,2
2004 Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
Q4	21,7	-74,3	38,6	-37,4	75,5	16,8	-0,7	4,1	-4,8	3,7	43,3	57,2
2005 Q1	2,0	-33,7	12,0	-66,2	28,9	71,0	-45,1	31,2	-7,4	-36,4	-43,8	-26,4
Q2	-11,2	-25,8	17,8	-59,9	10,7	168,4	-59,8	38,6	4,9	-25,6	58,0	60,8
2004 Jún	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,3
Júl	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
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	34,9
Okt.	4,1	-31,9	18,5	-15,5	13,3	13,2	-5,7	2,2	-4,0	26,3	20,4	20,3
Nov.	5,7	-12,3	19,6	-11,0	27,3	4,2	-7,1	10,1	1,5	-34,1	3,9	10,5
Dec.	12,0	-30,2	0,5	-10,8	34,9	-0,6	12,2	-8,2	-2,2	11,4	19,0	26,3
2005 Jan.	-7,3	-11,2	2,4	-15,4	9,2	22,6	-18,0	7,9	-3,5	-17,2	-30,5	-17,4
Feb.	5,5	-1,4	3,0	-21,8	13,9	35,9	-4,3	8,2	1,2	-34,1	6,1	13,6
Mar.	3,8	-21,1	6,5	-29,0	5,8	12,6	-22,8	15,0	-5,1	14,8	-19,4	-22,6
Apr.	-9,8	-11,0	7,3	-14,9	-57,2	59,0	-21,6	26,4	-0,6	27,6	5,1	1,8
Máj	-1,3	5,6	-1,8	-24,4	14,2	30,8	-29,0	-0,6	0,4	-34,9	-41,1	-39,0
Jún	-0,2	-20,5	12,3	-20,5	53,8	78,6	-9,2	12,8	5,1	-18,3	94,0	98,0
	12-mesačné kumulované transakcie											
2005 Jún	27,9	-149,2	85,5	-188,2	152,7	300,7	-97,7	74,4	-8,4	-77,0	120,9	156,2

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 Q2 to 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Príjmy												
Bežný účet	1 845,1	679,8	37,6	60,1	368,4	155,8	58,0	24,6	48,7	126,6	312,7	652,7
Tovar	1 141,8	399,9	25,7	42,4	204,4	127,2	0,3	14,7	32,9	66,5	172,4	455,5
Služby	361,2	127,4	6,8	9,6	89,7	17,1	4,2	4,8	10,5	35,5	73,6	109,4
Výnosy	261,3	93,2	4,7	7,6	65,4	10,1	5,3	4,5	5,0	18,4	60,1	80,1
z toho: výnosy z investícií	246,2	88,3	4,6	7,5	63,9	10,0	2,4	4,4	5,0	12,2	58,4	77,9
Bežné transfery	80,8	59,4	0,4	0,5	9,0	1,3	48,2	0,6	0,3	6,2	6,6	7,7
Kapitálový účet	23,2	20,8	0,0	0,0	0,6	0,1	20,1	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Výdavky												
Bežný účet	1 813,7	602,4	34,1	57,5	291,1	131,6	88,0	19,0	83,8	120,8	267,3	720,6
Tovar	1 052,2	312,7	24,3	38,9	143,9	105,7	0,0	8,6	51,7	52,5	112,8	513,9
Služby	332,6	98,8	5,8	7,3	65,4	20,1	0,2	4,9	7,1	30,2	73,7	117,9
Výnosy	287,2	96,5	3,8	10,5	74,0	4,3	4,0	3,8	24,6	32,8	71,6	57,9
z toho: výnosy z investícií	280,7	93,3	3,7	10,4	73,1	2,2	4,0	3,7	24,5	32,3	70,7	56,2
Bežné transfery	141,7	94,4	0,3	0,9	7,7	1,6	83,9	1,7	0,3	5,2	9,2	30,9
Kapitálový účet	8,0	0,9	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	6,4
Saldo												
Bežný účet	31,3	77,5	3,5	2,5	77,3	24,1	-30,0	5,6	-35,1	5,8	45,4	-67,9
Tovar	89,5	87,2	1,4	3,5	60,4	21,6	0,2	6,1	-18,8	14,0	59,5	-58,4
Služby	28,6	28,7	1,1	2,2	24,3	-2,9	4,0	-0,1	3,4	5,3	-0,1	-8,6
Výnosy	-26,0	-3,4	0,9	-2,9	-8,6	5,8	1,4	0,7	-19,6	-14,5	-11,5	22,3
z toho: výnosy z investícií	-34,6	-5,0	0,9	-2,9	-9,2	7,8	-1,6	0,7	-19,5	-20,1	-12,3	21,7
Bežné transfery	-60,9	-35,0	0,1	-0,3	1,3	-0,3	-35,7	-1,1	0,0	1,0	-2,5	-23,1
Kapitálový účet	15,2	19,9	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,0	0,8	-5,5

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 Q2 to 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Priame investície	-79,2	-26,9	5,3	-1,3	-26,4	-4,5	0,0	-4,9	-6,1	12,0	12,6	-43,5	-22,5
V zahraničí	-163,4	-70,2	2,0	-6,6	-55,1	-10,5	0,0	0,6	-10,3	3,4	-3,6	-52,1	-31,2
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	-161,4	-63,1	-0,8	-2,3	-44,8	-15,2	0,0	1,2	-8,4	0,4	-18,9	-51,5	-21,2
Ostatný kapitál	-2,0	-7,1	2,9	-4,3	-10,3	4,6	0,0	-0,6	-1,9	3,0	15,3	-0,7	-10,0
V eurozóne	84,2	43,3	3,3	5,3	28,7	6,0	0,0	-5,5	4,2	8,5	16,2	8,7	8,8
Majetkový kapitál / reinvestovaný zisk	73,7	38,6	0,6	4,2	32,8	1,0	0,0	-6,5	1,2	7,4	18,8	12,0	2,3
Ostatný kapitál	10,5	4,7	2,7	1,1	-4,1	5,0	0,0	1,0	3,0	1,2	-2,6	-3,3	6,5

Zdroj: ECB.

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

3. Platobná bilancia: aktíva portfóliových investícií podľa nástroja

(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 Q2 to 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktíva portfóliových investícií	-311,5	-126,1	-2,9	-5,1	-95,0	-15,6	-7,5	-4,8	-41,8	-4,9	-43,3	-50,6	-40,0
Majetkový kapitál	-91,9	-22,4	3,0	-1,3	-21,9	-2,0	-0,1	-1,7	-18,8	-4,3	-18,4	-16,3	-10,0
Dlhové cenné papiere	-219,6	-103,6	-5,8	-3,8	-73,1	-13,6	-7,3	-3,1	-23,0	-0,7	-24,9	-34,3	-30,0
Dlhopisy a zmenky	-182,6	-84,4	-4,2	-4,2	-55,4	-13,3	-7,3	-3,2	-9,7	-0,1	-42,6	-10,9	-31,7
Nástroje peňažného trhu	-37,0	-19,2	-1,6	0,4	-17,7	-0,3	0,0	0,1	-13,3	-0,6	17,7	-23,4	1,8

4. Platobná bilancia: ostatné investície podľa sektora

(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 Q2 to 2005 Q1	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatné investície	45,1	-23,6	-0,2	-8,7	-19,7	-3,4	8,4	1,7	22,7	6,2	24,8	-3,1	-0,8	17,2
Aktíva	-281,9	-234,2	-4,2	-16,8	-194,9	-17,9	-0,4	-0,3	17,8	-22,7	-12,8	-15,4	-2,9	-11,3
Verejná správa	3,2	1,5	-0,3	0,1	2,0	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,3	-1,6	3,3
PFI	-229,9	-180,3	-4,7	-13,9	-144,4	-17,6	0,3	0,3	17,8	-24,9	-18,3	-1,3	-1,2	-21,9
Ostatné sektory	-55,3	-55,4	0,7	-3,0	-52,5	-0,6	0,0	-0,6	0,0	2,2	5,1	-13,8	-0,1	7,3
Pasíva	327,1	210,6	4,0	8,0	175,2	14,5	8,9	2,1	4,9	28,9	37,6	12,4	2,1	28,5
Verejná správa	3,9	1,3	0,0	0,0	-1,0	0,0	2,2	0,0	-0,7	3,0	-0,4	0,0	-0,3	1,0
PFI	296,2	191,8	4,2	6,5	164,2	12,8	4,0	1,1	4,2	15,8	26,0	11,8	2,6	43,0
Ostatné sektory	27,0	17,5	-0,2	1,5	12,0	1,7	2,6	0,9	1,3	10,1	12,0	0,6	-0,1	-15,4

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 / reinvestovaný zisk	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 / reinvestovaný zisk	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. Súhrnná medzinárodná investičná pozícia

	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 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	-874,1	-11,5	58,1	-959,5	-14,4	-239,0	280,7
2005 Q1	-931,4	-11,8	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
Aktíva							
2001	7 628,1	110,9	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,0	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,1	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q2	8 317,6	109,2	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,7	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 525,7	112,0	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005 Q1	9 028,6	114,7	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
Pasíva							
2001	8 026,9	116,7	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,7	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,5	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q2	9 024,0	118,5	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	9 399,8	123,4	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005 Q1	9 960,0	126,5	2 210,4	4 111,0	196,2	3 442,4	-

2. Priame investície

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóne					
	Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			Ostatný kapitál (väčšinou medzipodnikové pôžičky)			Majetkový kapitál a reinvestovaný zisk			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 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	1 809,8	129,3	1 680,5	442,6	1,7	440,9	1 617,8	46,4	1 571,4	576,5	4,3	572,2
2005 Q1	1 853,2	132,9	1 720,2	465,8	1,1	464,7	1 629,5	43,8	1 585,7	580,9	4,5	576,4

3. Portfóliové investície podľa nástroja a sektora

	Majetkový kapitál				Dlhové nástroje											
					Pasíva	Dlhopisy a zmenky				Nástroje peňažného trhu						
	Aktíva			Aktíva			Pasíva	Aktíva				Pasíva				
	Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI	Euro-systém		PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI		Euro-systém	PFI okrem Euro-systému	Iné ako PFI					
							Verejná správa	Ostatné sektory			Verejná správa	Ostatné sektory				
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 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	1,7	76,3	15,9	1 107,7	1 782,3	6,1	546,2	10,1	895,1	1 902,5	1,0	219,3	0,5	53,8	208,4	
2005 Q1	1,7	106,0	15,9	1 144,4	1 861,1	5,9	588,1	9,3	934,6	1 997,6	0,5	214,0	4,1	58,0	252,2	

Zdroj: ECB.

7.4 Medzinárodná investičná pozícia (vrátane medzinárodných rezerv)

(mld. EUR, ak nie je uvedené inak; 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 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	4,6	2,2	71,8	0,2	1,4	58,5	51,3	7,2	38,9	0,0	41,0	3,1
2005 Q1	4,0	2,2	77,5	0,2	1,4	55,6	49,4	6,2	39,6	0,0	42,6	2,8

	PFIs (okrem Eurosystému)				Ostatné sektory							
	Aktíva		Pasíva		Aktíva				Pasíva			
	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné aktíva	Pôžičky / hotovosť a vklady	Ostatné pasíva	Obchodné úvery	Pôžičky / hotovosť a vklady			Ostatné aktíva	Obchodné úvery	Pôžičky	Ostatné pasíva
						Spolu	Pôžičky	Hotovosť a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
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 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	1 955,2	45,4	2 426,9	44,2	155,8	527,4	199,1	328,3	104,5	106,4	392,3	47,0
2005 Q1	2 119,3	58,4	2 676,1	60,4	163,9	611,5	256,9	354,6	110,8	115,4	412,3	55,1

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 miliónoch)			Spolu	Hotovosť a vklady		Cenné papiere							Finančné deriváty	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystém																	
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3	
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3	
2004	280,7	125,4	389,998	3,9	18,6	132,8	12,5	25,5	94,6	0,5	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8	
2005	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,0	40,9	-0,1	0,0	21,4	-15,1	
2005	Máj	291,7	129,3	384,622	4,2	17,3	141,0	9,9	29,5	102,0	-	-	-	-0,4	0,0	23,3	-17,3
	Jún	302,2	138,2	382,323	4,2	16,5	143,3	12,4	28,3	102,9	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-17,7
	Júl	296,2	135,2	381,223	4,2	14,7	142,0	8,3	29,2	104,8	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-16,3
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	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	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9	
2005	Máj	37,8	7,8	23,145	0,2	0,0	29,9	1,8	5,4	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,4
	Jún	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,4
	Júl	39,7	8,2	23,145	0,2	0,0	31,4	2,1	6,5	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-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 (n. s. a.)		Vývoz (f. o. b.)					Dovoz (c. i. f.)					
	Vývoz	Dovoz	Spolu			Memo: Priemyselná výroba		Spolu			Memo:		
			Medzis potreba	Kapitál	Spotreba			Medzis potreba	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	1 062,7	506,0	235,2	289,2	932,4	1 014,4	579,1	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 084,1	512,4	227,9	309,5	949,2	984,7	559,5	163,2	234,3	717,8	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,1	500,8	222,9	300,4	925,3	988,8	553,9	164,3	241,0	716,0	109,0
2004	8,6	8,9	1 145,5	540,7	242,4	310,3	988,3	1 073,4	596,8	179,0	252,4	760,2	128,2
2004 Q1	4,8	0,0	278,2	131,0	59,1	75,9	241,4	252,5	138,3	42,0	62,4	183,1	26,3
Q2	11,9	9,3	286,7	134,8	60,0	78,7	245,7	263,6	145,8	45,2	62,2	186,0	29,3
Q3	8,9	14,5	288,9	137,0	61,0	78,4	249,6	277,1	156,1	45,1	63,9	193,7	36,2
Q4	8,9	12,3	291,7	137,9	62,3	77,3	251,6	280,1	156,7	46,7	63,9	197,4	36,5
2005 Q1	3,5	8,8	291,5	137,4	61,7	77,2	255,0	277,3	154,6	44,6	63,1	196,8	36,0
Q2	6,2	10,9	300,9	142,1	62,6	80,0	256,9	288,8	161,5	48,3	64,6	200,4	38,1
2005 Jan.	6,7	10,7	97,2	45,9	20,6	25,8	85,9	92,0	50,5	15,0	20,9	65,4	11,3
Feb.	3,9	8,4	96,7	45,6	20,3	25,4	83,4	91,5	50,3	14,5	20,9	65,1	11,0
Mar.	0,7	7,6	97,6	45,9	20,7	26,0	85,7	93,8	53,7	15,1	21,4	66,3	13,7
Apr.	4,9	10,6	99,4	47,2	20,9	26,2	85,4	95,0	53,3	16,2	21,0	66,0	13,3
Máj	7,1	12,9	101,0	47,3	20,7	26,4	86,4	96,7	54,5	15,4	21,3	67,5	12,9
Jún	6,7	9,3	100,5	47,6	21,1	27,5	85,2	97,1	53,7	16,7	22,3	66,9	11,9
Objemové indexy (2000 = 100; ročné percentuálne zmeny pre stĺpce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	98,8	99,3	96,3	100,6	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,8	89,5	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,8	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,5	6,2	117,8	113,9	118,7	118,7	117,1	107,8	102,5	105,5	116,8	106,0	104,5
2004 Q1	7,7	4,9	115,9	112,3	116,3	117,2	115,6	105,6	101,5	99,4	116,5	103,7	101,6
Q2	11,4	6,1	117,8	113,8	117,2	119,9	116,4	106,5	101,5	105,8	115,3	103,9	99,6
Q3	7,5	8,2	118,0	114,5	118,6	119,5	117,6	109,0	104,2	105,3	117,2	107,0	113,1
Q4	7,5	5,8	119,6	115,0	122,6	118,3	118,9	110,0	102,8	111,5	118,1	109,5	103,8
2005 Q1	1,4	2,6	119,0	113,5	121,7	117,7	120,0	109,4	102,2	108,2	116,4	109,2	106,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Jan.	5,0	6,1	119,5	114,5	121,8	118,4	121,4	110,5	103,4	110,3	115,7	109,3	109,6
Feb.	1,5	2,2	118,6	112,9	120,0	116,5	117,9	108,3	99,5	105,5	115,7	108,3	97,4
Mar.	-1,5	-0,1	118,9	113,1	123,2	118,3	120,6	109,3	103,9	108,7	117,9	110,0	112,4
Apr.	2,9	3,7	120,9	115,8	123,3	119,4	120,1	109,6	101,5	117,7	116,2	110,0	102,7
Máj	5,9	8,2	122,9	116,9	122,8	120,3	121,9	112,5	105,2	111,5	118,3	112,4	104,9
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	0,1	2,5	97,0	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,5	92,6	97,9	96,2	99,7
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,7	95,3	93,4	92,2	92,3	97,0	94,8	84,3
Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	99,9	96,3	96,7	97,2	93,3	97,8	96,1	95,8
Q3	1,3	5,8	97,7	97,2	95,0	99,9	96,8	99,3	101,4	93,5	98,7	97,2	104,1
Q4	1,2	6,1	97,3	97,5	94,0	99,6	96,6	99,5	103,1	91,5	98,1	96,8	114,5
2005 Q1	2,1	6,0	97,7	98,3	93,7	99,9	97,0	99,0	102,3	90,0	98,2	96,7	110,2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 Jan.	1,6	4,3	97,4	97,6	93,9	99,6	96,8	97,5	99,3	89,1	98,2	96,4	100,6
Feb.	2,4	6,1	97,6	98,4	93,8	99,7	96,9	99,0	102,6	90,1	98,0	96,8	110,7
Mar.	2,2	7,7	98,2	99,0	93,3	100,4	97,3	100,5	105,0	90,8	98,4	97,0	119,3
Apr.	1,9	6,6	98,4	99,3	94,0	100,2	97,3	101,5	106,6	90,3	98,0	96,7	126,9
Máj	1,1	4,3	98,3	98,8	93,4	100,2	96,9	100,7	105,2	90,3	98,1	96,7	119,9
Jún	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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
Vývoz (f.o.b.)															
2001	1 062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,4
2002	1 084,1	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,7
2003	1 059,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,9
2004	1 145,5	25,5	41,8	203,2	126,8	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,6	63,6	40,2	114,5
2004 Q1	278,2	6,1	10,0	49,6	31,3	8,1	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,1	9,6	27,5
Q2	286,7	6,3	10,4	50,6	31,5	9,0	16,3	8,2	43,9	10,6	8,0	36,7	15,8	9,9	29,5
Q3	288,9	6,5	10,5	51,7	31,2	9,3	17,2	8,0	43,3	10,0	8,4	38,7	16,8	10,3	27,1
Q4	291,7	6,6	10,8	51,3	32,8	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,4	15,9	10,5	30,4
2005 Q1	291,5	6,6	10,9	49,9	33,0	9,7	17,4	7,9	43,5	10,1	8,5	39,1	17,0	11,0	26,8
Q2	300,9	6,9	10,9	50,1	33,8	10,4	16,9	7,9	45,6	9,5	8,4	40,1	17,0	11,0	32,4
2005 Jan.	97,2	2,2	3,6	16,6	11,3	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,7	5,6	3,7	7,9
Feb.	96,7	2,2	3,6	16,7	10,9	3,2	5,6	2,5	14,4	3,3	2,8	12,5	5,4	3,7	9,9
Mar.	97,6	2,2	3,7	16,6	10,9	3,3	5,9	2,7	14,5	3,5	2,9	12,9	6,0	3,6	9,0
Apr.	99,4	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,7	14,9	3,2	2,9	13,8	5,5	3,9	9,6
Máj	101,0	2,3	3,7	16,8	11,2	3,5	5,7	2,7	15,2	3,2	2,7	13,2	6,0	3,7	11,1
Jún	100,5	2,3	3,6	16,8	11,4	3,5	5,6	2,5	15,4	3,1	2,8	13,0	5,4	3,5	11,6
Podiel na celkovom vývoze 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	5,6	3,5	10,0
Dovoz (c.i.f.)															
2001	1 014,4	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,7	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	988,8	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	83,1
2004	1 073,4	24,4	39,4	141,9	107,5	56,2	53,4	22,8	113,5	92,0	53,6	163,0	72,2	44,9	88,4
2004 Q1	252,5	6,0	9,4	33,9	27,0	12,3	12,8	5,0	26,4	20,6	13,5	36,2	16,5	10,6	22,1
Q2	263,6	5,8	9,8	34,6	26,3	13,5	13,2	5,7	29,6	22,4	12,9	40,8	17,1	10,9	21,1
Q3	277,1	6,2	10,1	37,4	26,6	14,6	13,7	6,0	28,8	23,8	13,7	42,9	19,0	11,6	22,6
Q4	280,1	6,3	10,1	36,0	27,5	15,9	13,8	6,1	28,7	25,2	13,4	43,2	19,6	11,7	22,5
2005 Q1	277,3	6,1	10,0	35,4	26,9	16,7	13,5	6,2	29,0	26,2	13,0	40,5	20,0	12,0	21,8
Q2	288,8	6,5	10,0	36,8	28,6	17,3	14,3	5,8	29,9	26,8	12,6	45,6	21,5	11,6	21,5
2005 Jan.	92,0	2,0	3,3	11,8	9,2	5,0	4,5	2,1	9,6	8,5	4,3	12,9	6,4	4,0	8,4
Feb.	91,5	2,0	3,3	11,7	9,0	5,8	4,4	2,0	9,6	8,6	4,2	13,9	6,4	4,0	6,6
Mar.	93,8	2,1	3,3	11,9	8,7	5,9	4,5	2,1	9,8	9,0	4,5	13,7	7,3	4,0	6,9
Apr.	95,0	2,1	3,4	12,4	9,3	5,7	4,6	2,0	9,9	8,7	4,1	14,8	7,0	3,9	7,2
Máj	96,7	2,3	3,4	11,9	9,7	5,9	4,8	2,1	10,0	9,2	4,2	15,0	7,4	3,9	7,0
Jún	97,1	2,2	3,3	12,5	9,6	5,7	4,9	1,8	10,0	8,9	4,3	15,8	7,0	3,8	7,3
Podiel na celkovom dovoze v %															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,7	4,2	8,2
Saldo															
2001	48,4	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	12,9
2002	99,4	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,6	56,0	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	16,8
2004	72,1	1,2	2,4	61,3	19,3	-20,7	12,7	9,0	59,9	-51,8	-20,5	-13,4	-8,6	-4,7	26,1
2004 Q1	25,7	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,2	2,7	2,9	16,1	-11,0	-5,1	0,6	-1,4	-1,0	5,3
Q2	23,2	0,5	0,6	16,0	5,2	-4,4	3,1	2,6	14,3	-11,8	-4,9	-4,0	-1,3	-1,0	8,4
Q3	11,7	0,2	0,4	14,2	4,6	-5,3	3,6	2,0	14,5	-13,9	-5,3	-4,2	-2,2	-1,3	4,5
Q4	11,6	0,3	0,7	15,3	5,3	-6,7	3,3	1,6	15,0	-15,1	-5,3	-5,8	-3,7	-1,2	7,8
2005 Q1	14,2	0,5	1,0	14,5	6,1	-7,0	4,0	1,7	14,5	-16,1	-4,5	-1,4	-3,1	-1,0	5,0
Q2	12,0	0,4	0,9	13,3	5,3	-6,9	2,6	2,1	15,7	-17,3	-4,2	-5,5	-4,5	-0,6	10,9
2005 Jan.	5,2	0,1	0,3	4,8	2,1	-1,8	1,4	0,6	5,1	-5,2	-1,5	0,8	-0,8	-0,2	-0,5
Feb.	5,2	0,3	0,3	5,0	1,8	-2,6	1,2	0,5	4,8	-5,3	-1,4	-1,4	-0,9	-0,3	3,3
Mar.	3,8	0,1	0,4	4,7	2,2	-2,6	1,4	0,6	4,7	-5,6	-1,6	-0,8	-1,3	-0,4	2,1
Apr.	4,4	0,2	0,3	4,1	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,5	-1,2	-0,9	-1,4	0,0	2,4
Máj	4,2	0,0	0,3	4,8	1,4	-2,3	0,9	0,6	5,2	-6,0	-1,6	-1,8	-1,4	-0,2	4,1
Jún	3,4	0,1	0,3	4,4	1,8	-2,3	0,7	0,7	5,5	-5,8	-1,5	-2,8	-1,6	-0,4	4,4

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

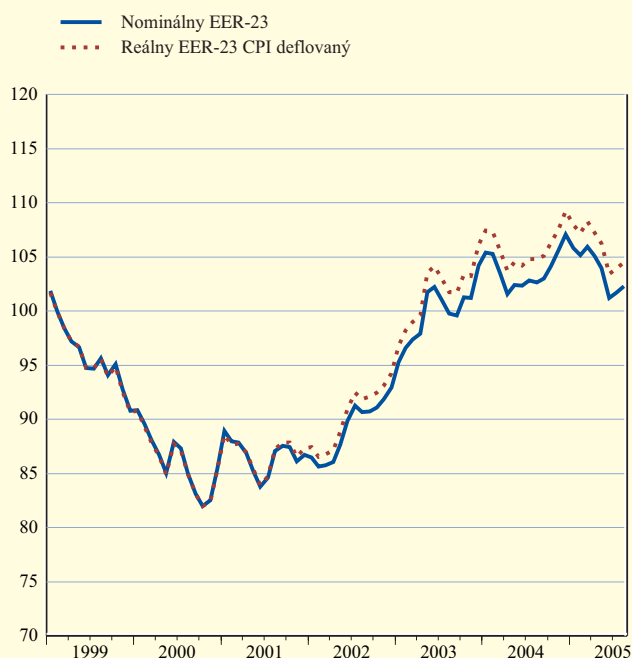
8.1 Efektívne výmenné kurzy¹⁾

(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	88,6	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,5	104,4	104,0	111,0	105,4
2004 Q2	102,1	104,1	103,7	104,1	102,7	102,4	109,2	103,8
Q3	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,6
Q2	103,4	105,7	104,4	-	-	-	110,1	104,1
2004 Aug.	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,5
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	107,4	-	-	-	112,9	106,9
Apr.	105,1	107,3	106,0	-	-	-	111,9	105,9
Máj	104,0	106,3	104,7	-	-	-	110,6	104,7
Jún	101,2	103,4	102,4	-	-	-	107,6	101,8
Júl	101,7	103,9	102,7	-	-	-	108,0	102,0
Aug.	102,3	104,5	103,3	-	-	-	108,7	102,7
Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %								
2005 Aug.	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,7	0,6
Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %								
2005 Aug.	-0,4	-0,3	-1,0	-	-	-	-1,1	-1,7

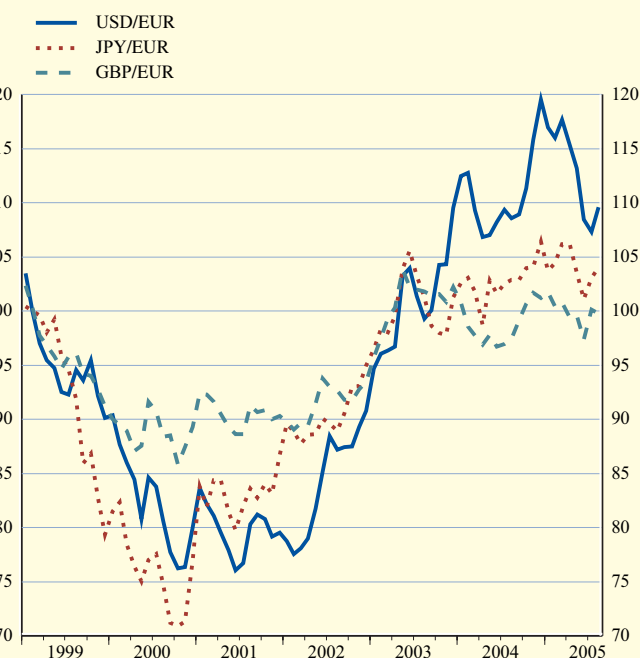
G31 Efektívne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)



G32 Bilaterálne výmenné kurzy

(mesačné priemery; index 1999 Q1=100)



Zdroj: ECB.

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

8.2 Bilaterálne výmenné kurzy

(priemery za obdobie; jednotky národnej meny voči euru)

	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 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
2005 Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
2005 Feb.	7,4427	9,0852	0,68968	1,3014	136,55	1,5501	1 330,26	10,1507	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670
2005 Mar.	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
2005 Apr.	7,4499	9,1670	0,68293	1,2938	138,84	1,5475	1 306,82	10,0899	2,1375	1,5991	8,1763	1,6738
2005 Máj	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
2005 Jún	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
2005 Júl	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
2005 Aug.	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Aug.	0,0	-0,9	-0,3	2,1	0,9	-0,3	0,5	2,1	0,9	0,6	0,0	0,9
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Aug.	0,3	1,7	2,4	1,0	1,1	0,9	-10,9	0,6	-2,1	-7,4	-5,0	-5,8
	Česká koruna	Estónska koruna	Cyperská libra	Lotyšský lats	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Poľský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový ru- múnský lei ¹⁾
	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 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
2005 Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
2005 Feb.	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
2005 Mar.	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
2005 Apr.	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
2005 Máj	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
2005 Jún	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
2005 Júl	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
2005 Aug.	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Aug.	-1,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,0	-1,3	0,0	-0,5	0,0	-1,7
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Aug.	-6,4	0,0	-0,9	5,7	0,0	-1,8	0,7	-8,7	-0,2	-3,6	0,0	-
	Čínsky jüan ²⁾	Chorvátska kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonézska rupia ²⁾	Malajzijský ringgit ²⁾	Novozélandský dolár	Filipínske peso ²⁾	Ruský rubeľ ²⁾	Juhoafrický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾	
	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 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	
2005 Q2	10,4232	7,3443	80,79	12 032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
2005 Feb.	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
2005 Mar.	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
2005 Apr.	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
2005 Máj	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
2005 Jún	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
2005 Júl	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
2005 Aug.	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu mesiacu v %											
2005 Aug.	0,6	0,8	0,0	4,1	1,4	-0,3	2,0	1,3	-1,6	0,8	2,5	
	Zmeny oproti predchádzajúcemu roku v %											
2005 Aug.	-1,2	0,0	-10,0	9,0	-0,1	-5,0	1,1	-1,6	1,2	0,1	-	

Zdroj: ECB.

1) Údaje pred júlom 2005 sú za rumunský lei; 1 nový rumunský lei zodpovedá 10 000 starých rumunských lej.

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

3) Údaje pred januárom 2005 sú za tureckú líru; 1 nová turecká lira zodpovedá 1 000 000 tureckých lir.



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 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
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,4	0,5	1,9
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
2005 Máj	0,9	1,3	2,9	2,0	6,5	1,9	3,5	2,4	2,2	2,1	2,3	0,2	1,9
2005 Jún	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,5	0,8	2,0
2005 Júl	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,0	0,7	2,3
Deficit (-)/prebytok (+) verejného sektora v % HDP¹⁾													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,4	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,0	-6,3	-1,5	-1,2	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,7	-4,2	-0,5	-1,4	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Hrubý dlh verejného sektora v % HDP¹⁾													
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	4,8	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													
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
2005 Máj	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
2005 Jún	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
2005 Júl	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
3-mesačná úroková sadzba v % ročne, priemer obdobia													
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
2005 Máj	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
2005 Jún	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
2005 Júl	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
Reálny HDP													
2003	3,2	0,7	6,7	2,0	7,5	9,7	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,4	7,8	3,8	8,5	6,7	4,2	1,0	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2004 Q4	4,6	3,0	6,8	3,1	8,6	6,3	4,0	1,4	3,7	3,4	5,8	2,6	2,7
2005 Q1	4,4	1,9	6,9	3,9	7,4	6,5	3,6	-0,1	3,8	2,7	5,1	2,1	2,1
2005 Q2	.	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	5,1	2,0	1,7
Bilancia bežného a kapitálového účtu v % HDP													
2003	-6,3	3,3	-12,6	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,4
2004	-5,7	2,4	-12,5	-5,0	-11,3	-5,9	-8,4	-8,6	-1,1	-1,6	-3,4	8,2	-1,8
2004 Q3	-7,4	2,5	-4,4	5,1	-11,6	-5,0	-8,1	-7,2	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,7
2004 Q4	-7,8	0,5	-16,3	-12,6	-7,1	-2,5	-7,1	-17,6	0,5	-2,6	-3,6	7,3	-0,9
2005 Q1	2,3	3,2	-8,5	-13,6	-9,2	-3,7	-6,7	-9,9	1,5	-0,2	-1,9	9,0	-1,4
Jednotkové náklady práce													
2003	7,6	2,0	4,9	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,2
2004	1,2	0,9	3,0	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	2,0
2004 Q3	1,4	1,1	3,2	-	-	.	-	-	.	-	3,5	-1,2	0,7
2004 Q4	0,7	0,3	2,9	-	-	.	-	-	.	-	5,1	-0,4	1,3
2005 Q1	-0,2	1,9	3,1	-	-	.	-	-	.	-	5,7	2,8	4,6
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	4,7
2004 Q4	8,2	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	8,1	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,0	5,8	16,1	6,3	4,6
2005 Q2	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	.
2005 Mar.	8,0	4,9	7,9	5,1	9,4	8,6	6,3	6,9	18,0	5,8	15,8	6,3	4,6
2005 Apr.	7,9	4,9	7,9	4,8	9,2	8,4	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	4,7
2005 Máj	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	4,7
2005 Jún	7,8	4,8	7,8	5,3	9,0	7,9	6,3	6,6	17,7	5,9	15,4	.	.
2005 Júl	7,7	.	7,6	5,3	8,8	7,8	6,4	6,5	17,6	5,9	15,2	.	.

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

1) Podiely sú vypočítané z HDP bez Nepriamo zisťovaných finančných sprostredkovateľských služieb (FISIM).

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku

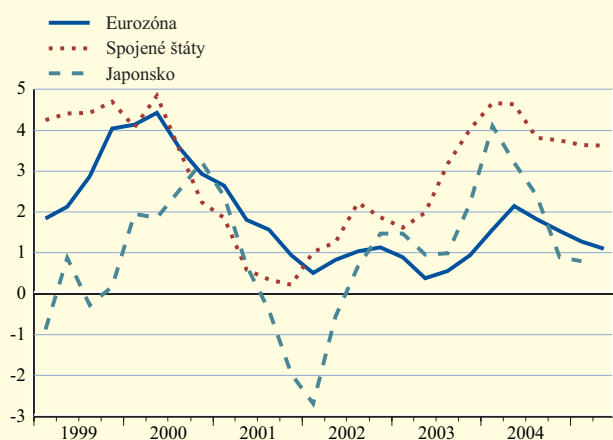
(ročné percentuálne zmeny, ak nie je uvedené inak)

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 ²⁾	Úroková sadzba 3-mesačných medzibanko- vých vkladov ³⁾ v % p. a.	10-ročné výnosy štátnych dlhopisov ³⁾ v % p. a.	Výmenný kurz ⁴⁾ národnej meny voči euru	Fiškálny deficit (-)/ prebytok (+) v % HDP	Hrubý verejný dlh ⁵⁾ 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	-0,2	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	2,9	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q2	2,9	-4,6	4,6	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,8	48,2
Q3	2,7	-2,2	3,8	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	-1,5	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,5	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
Q2	2,9	3,7	3,6	3,3	5,1	4,7	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005 Apr.	3,5	-	-	3,2	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
Máj	2,8	-	-	3,0	5,1	4,4	3,27	4,14	1,2694	-	-
Jún	2,5	-	-	3,6	5,0	4,8	3,43	4,00	1,2165	-	-
Júl	3,2	-	-	2,9	5,0	5,0	3,61	4,16	1,2037	-	-
Aug.	.	-	-	.	.	.	3,80	4,26	1,2292	-	-
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	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	.	.	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 Apr.	0,0	0,8	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
Máj	0,2	1,1	-	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
Jún	-0,5	.	-	0,2	4,2	1,6	0,05	1,24	132,22	-	-
Júl	-0,3	.	-	-2,2	.	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
Aug.	.	.	-	.	.	.	0,06	1,43	135,98	-	-

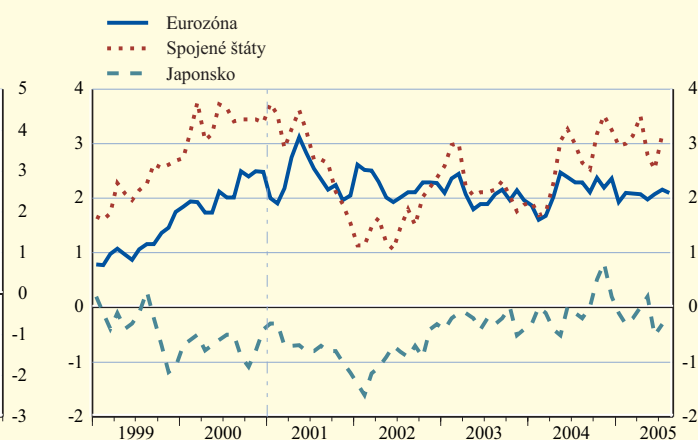
G33 Reálny hrubý domáci produkt

(ročné percentuálne zmeny; štvrťročne)



G34 Indexy spotrebiteľských cien

(ročné percentuálne zmeny; mesačne)



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

1) Údaje za Spojené štáty sú sezónne očistené.

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

3) Ďalšie informácie pozri v častiach 4.6 a 4.7.

4) Ďalšie informácie pozri v časti 8.2.

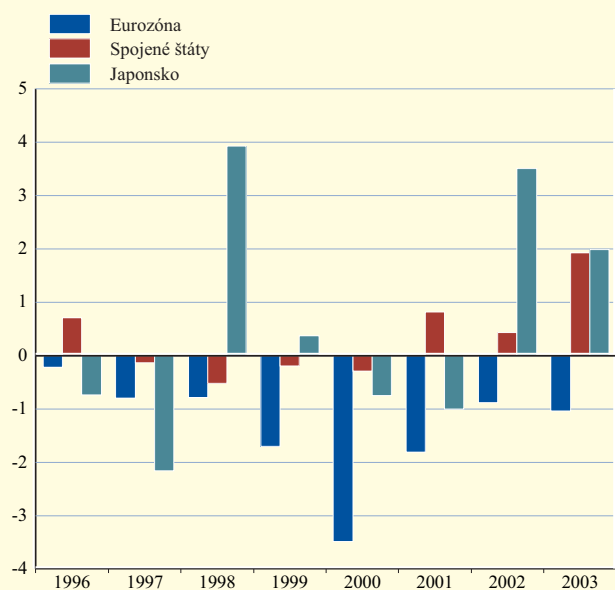
5) Hrubý konsolidovaný dlh verejného sektora (koniec obdobia).

9.2 V Spojených štátoch a Japonsku (ako % HDP)

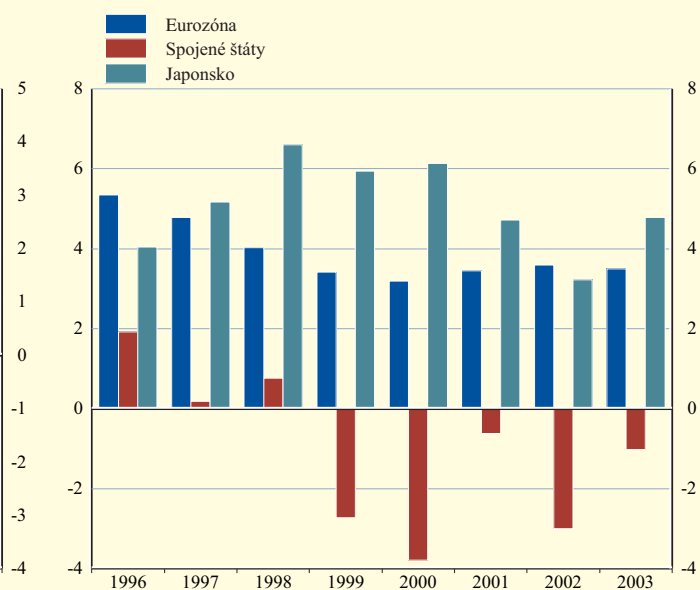
2. Úspory, investície a financovanie

	Národné úspory a investície			Investície a financovanie nefinančných spoločností						Investície a financovanie domácností ⁽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	7,5	0,9	1,7	12,8	5,1	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,2	7,9	0,8	-0,1	12,9	3,6	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	3,3	8,3	1,3	0,8	13,2	7,1	10,6	8,1
2004	14,0	19,7	-5,4	7,7	7,4	5,1	8,5	3,2	0,6	13,4	6,1	10,5	9,6
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	3,5	8,3	1,9	2,0	13,1	10,3	10,5	11,8
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	2,4	8,5	0,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,5
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	3,5	8,9	1,1	0,0	13,4	4,1	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,1	8,7	4,0	1,0	13,1	6,0	10,2	10,2
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,9	8,6	2,9	-0,6	13,4	6,5	10,3	9,1
Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,1	8,9	2,5	0,2	13,5	6,9	10,4	9,2
Q4	14,5	20,1	-6,0	7,9	7,6	5,4	8,0	3,3	1,8	13,5	4,9	11,2	9,8
2005 Q1	14,6	20,3	-6,2	8,1	7,6	5,5	8,4	4,4	1,3	13,5	4,6	10,1	8,0
Japonsko													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	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	-0,1	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,6	.	1,9	.	-0,7
2003 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	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,3	.	-7,2	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,3	.	8,0	.	-6,2
Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,5	.	-2,1	.	1,5
Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	1,9	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	12,5	.	0,7	-1,1	.	-11,5	.	4,1

G35 Čisté pôžičky nefinančných spoločností (ako % HDP)



G36 Čisté pôžičky domácností⁽¹⁾ (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 – čisté priame a 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 štvrtrok 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 štvrtrokov 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 štvrtroku t a L_t je stav na konci štvrtroka t , miera rastu za štvrtrok 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:

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

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

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

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

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

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

zmene za obdobie 12 mesiacov končiace 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 cenové 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 uvádzanú v Mesačnom bulletine je všeobecne stanovený na deň, ktorý predchádza prvému zasadnutiu Rady guvernérov ECB v príslušnom mesiaci. Termínom uzávierky tohto vydania bol 31. august 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 obehú (stĺpec 8) a prostriedkov úverových inštitúcií držaných na bežných účtoch (stĺpec 11).

MENOVÝ VÝVOJ, BANKOVÝ SEKTOR A INVESTIČNÉ FONDY

V časti 2.1 je uvedená agregovaná bilancia sektora peňažných finančných inštitúcií (PFI), t. j. súhrn harmonizovaných bilancií za všetky PFI so sídlom v eurozóne. Peňažnými finančnými inštitúciami sú centrálné banky, úverové inštitúcie definované podľa právnych noriem 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 a zahŕňajú pozície rezidentov eurozóny iných ako PFI v držbe PFI – rezidentov eurozóny; 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 Euro systému (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 percentuál-

ných zmien vykázaných 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 bilancii 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 štvrtrokov 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

1 Ú. v. L 356, 30. 12. 1998, s. 7.

2 Ú. v. L 250, 2. 10. 2003, s. 19.

správu (sektor S.13 podľa ESA 95), nefinančné spoločnosti (sektor S.11 podľa ESA 95), domácnosti (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 zod-

povedajú štvrťročným údajom uvedeným v predchádzajúcich dvoch častiach.

FINANČNÉ TRHY

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

Štatistiku cenných papierov iných ako akcie a kótované akcie (časti 4.1 až 4.4) pripravila ECB s použitím údajov ESCB a BIS. V časti 4.5 sú uvedené úrokové miery vkladov a úverov PFI denominovaných v eurách, v členení podľa rezidentov eurozóny. Štatistiku o úrokových mierach na peňažných trhoch, o dlhodobých výnosoch štátnych dlhopisov a burzových indexoch (časti 4.6 až 4.8) pripravila ECB s použitím údajov tlačových agentúr.

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

vyjadrené v národných eurových denomináciách.

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

V stĺpcoch 1 až 4 sú údaje o nesplatených sumách, hrubých emisiách, splatených sumách 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 preценenia.

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, preценením, 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

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).

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 nevyplyvajú z transakcií.

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

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 vyjadrené 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 hodinových nákladov práce, 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 (COI-

COP/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, nových objednávok v priemysle, priemyselného obratu a maloobchodného predaja (časť 5.2) je upravená v nariadení Rady (ES) č. 1165/98 z 19. mája 1998 o krátkodobej 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 zmeny hodinových nákladov práce v priemysle (vrátane stavebníctva) a v trhových službách. Metodiku predpisuje nariadenie Rady (ES) č. 450/2003 z 27. februára 2003 o indexe nákladov práce⁶ a vykonávací predpis, nariadenie Komisie (ES) č. 1216/2003 zo 7. júla 2003⁷. Štruktúra hodinových nákladov práce za eurozónu je k dispozícii v členení podľa zložiek nákladov práce (mzdy a platy, príspevky zamestnávateľov do sociálnych fondov očistené o podpory) a podľa hospodárskych činností. Ukazovateľ dojednaných miezd (memo-položka v tabuľke 3 v časti 5.1) vypočítava ECB 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), deflátoary HDP (tabuľka 5 v časti 5.1) a štatistiky zamestnanosti (tabuľka 1 v časti 5.3) sú výsledkom štvrťročných 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 konjunktúrneho 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.

4 Ú. v. L 162, 5. 6. 1998, s. 1.

5 Ú. v. L 86, 27. 3. 2001, s. 11.

6 Ú. v. L 69, 13. 3. 2003, s. 1.

7 Ú. v. L 169, 8. 7. 2003, s. 37.

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. Štvrťročné súhrny za eurozónu v časti 6.4 zostavila ECB podľa údajov poskytnutých Eurostatom a podľa národných údajov.

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 2000⁸, 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 2002⁹ o štvrťročných nefinančných účtoch verejnej správy.

ZAHRANIČNÉ TRANSAKCIE A POZÍCIE

Pojmy a vymedzenia používané v štatistikách platobnej bilancie a v medzinárodných inves-

tičných 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)¹⁰ 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 internetovej 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 prírastky 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.

⁸ Ú. v. L 172, 12. 7. 2000, s. 3.

⁹ Ú. v. L 179, 9. 7. 2002, s. 1.

¹⁰ Ú. v. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

Tabuľka 2 v časti 7.1 obsahuje sezónne očistené údaje za bežný účet. Tam, kde je to vhodné, údaje sú očistené aj o vplyvy počtu pracovných dní, prechodného roka a veľkonočných sviatkov. Tabuľka 5 obsahuje prehľad o cenných papieroch zakúpených rezidentmi eurozóny a vydaných nerezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov. Prehľad o cenných papieroch zakúpených nerezidentmi eurozóny a vydaných rezidentmi eurozóny v členení podľa sektorov zatiaľ nie je možné vykázať. Členenie na pôžičky a hotovosť a vklady v tabuľkách 6 a 7 je realizované podľa sektorov protistrany nerezidentov, t. j. aktíva vo vzťahu k nerezidentným bankám sú klasifikované ako vklady a aktíva vo vzťahu k ostatným 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 protipoložík M3. Pritom sa dodržiava znamienkové pravidlo používané v platobnej bilancií, s výnimkou transakčne podmienených zmien zahraničných protipoložík M3, ktoré sú odvodené z peňažných a bankových štatistík (stĺpec 12), v ktorých kladné znamienko označuje prírastok aktív, resp. úbytok pasív. V prípade pasív v portfóliových investíciách (stĺpce 5 a 6) sú do platobno-bilančných transakcií zahrnuté i predaj a kúpa majetkových cenných papierov a dlhopisov vydaných PFI eurozóny, s výnimkou podielov fondov peňažných trhov a dlhopisov 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, pri čom sa rozlišuje medzi členskými kraji-

nami 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 (stĺpec 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.).

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. Klad-

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

Podrobnejšie informácie o kalkuláciách 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.

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

S cieľom zdôrazniť dlhodobejší charakter referenčnej hodnoty pre peňažný rast ako štandardu na hodnotenie peňažného vývoja sa Rada guvernérov ECB rozhodla, že nebude prehodnocovať túto referenčnú hodnotu každý rok. Naďalej však bude hodnotiť zásadné podmienky a predpoklady.

5. JÚN 2003

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

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

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby pre hlavné refinančné operácie a úrokovej sadzby pre jednoduché refinančné obchody

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

12. JANUÁR 2004

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

5. FEBRUÁR, 4. MAREC 2004

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

10. MAREC 2004

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

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

Rada guvernérov ECB rozhodla o ponechaní minimálnej akceptovateľnej úrokovej sadzby

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

14. JANUÁR 2005

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

3. FEBRUÁR, 3. MAREC, 7. APRÍL, 4. MÁJ , 2. JÚN, 7. JÚL, 4. AUGUST A 1. SEPTEMBER 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 nezmenenej výške, t. j. 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.



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

PLATOBNÉ TOKY V SYSTÉME TARGET

V druhom štvrťroku 2005 sa v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 291 541 platieb s hodnotou 1 919 mld. EUR. Ide pritom o najvyšší počet platieb a ich najvyššiu hodnotu od začiatku činnosti systému TARGET v januári 1999. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa ich počet zvýšil o 5 % a hodnota o 2 %.

Celkový trhový podiel systému TARGET zostal na vysokej úrovni tak z hľadiska hodnoty platieb (89 %), ako aj ich počtu (58 %). Pri porovnaní s rovnakým obdobím minulého roka sa z hľadiska hodnoty jeho trhový podiel zvýšil o 2 %. Túto skutočnosť možno vo veľkej miere pripísať zvýšeniu v segmente klientskych platieb medzi členskými štátmi o 18 %.

PLATBY V RÁMCI ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V rámci členských štátov sa v druhom štvrťroku 2005 v systéme TARGET spracovalo za jeden pracovný deň priemerne 222 025 platieb s hodnotou 1 275 mld. EUR. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom ide o zvýšenie o 6 % z hľadiska počtu platieb a o 2 % z hľadiska ich hodnoty. V porovnaní s rovnakým obdobím roku 2004 sa počet platieb zvýšil o 6 % a ich hodnota o 9 %. Platby vnútri členských štátov sa na celkovom počte platieb v systéme TARGET podieľali 76,2 % a na ich celkovej hodnote 66,4 %. V porovnaní s prvým štvrťrokom sa priemerná denná hodnota platieb vnútri členských štátov v druhom štvrťroku 2005 znížila z 5,9 mil. EUR na 5,7 mil. EUR. Z celkového počtu platieb vnútri členských štátov bolo 67 % nižších ako 50 000 EUR a 10 % vyšších ako 1 mil. EUR. V priemere sa denne spracovalo vnútri členských štátov 148 platieb v hodnote viac ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia prevádzka v systéme bola zaznamenaná 30. júna, v posledný deň polroku, keď sa spracovalo celkovo 319 852 platieb s hodnotou 1 843 mld. EUR.

PLATBY MEDZI ČLENSKÝMI ŠTÁTMI

Na medzištátnej úrovni sa v druhom štvrťroku 2005 v systéme TARGET spracovalo denne v priemere 69 515 platieb s celkovou hodnotou 644 mld. EUR. V porovnaní s prvým štvrťrokom to predstavuje zvýšenie počtu platieb o 3 % a zvýšenie ich hodnoty o 2 %. V porovnaní s predchádzajúcim štvrťrokom sa objem medzibankových platieb zvýšil len nepatrne, o menej ako 1 %, ale ich hodnota sa zvýšila o 2 %. V oblasti klientskych platieb sa zaznamenalo zvýšenie o 6 %, tak z hľadiska počtu, ako aj hodnoty. Podiel priemerného denného počtu medzibankových platieb na celkovom priemernom dennom počte platieb medzi členskými štátmi bol 48 % a podiel ich hodnoty 95 %. V porovnaní s prvým štvrťrokom sa priemerná hodnota medzibankových platieb zvýšila z 18 mil. EUR na 18,3 mil. EUR a priemerná hodnota klientskych platieb z 895 000 EUR na 902 000 EUR. Z platieb uskutočnených medzi členskými štátmi malo 64 % hodnotu nižšiu ako 50 000 EUR a 15 % vyššiu ako 1 mil. EUR. V priemere sa medzi členskými štátmi spracovalo denne 48 platieb v hodnote vyššej ako 1 mld. EUR. Najintenzívnejšia medzištátna prevádzka bola v systéme zaznamenaná 30. júna, v posledný deň polroku, keď sa celkovo spracovalo 94 191 platieb s hodnotou 900 mld. EUR.

DOSTUPNOSŤ SYSTÉMU TARGET A JEHO PREVÁDZKA

V druhom štvrťroku 2005 bola celková dostupnosť systému TARGET 99,81 % v porovnaní s 99,73 % v prvom štvrťroku. Počet mimoriadnych udalostí s vplyvom na dostupnosť systému TARGET bol 19, čo je o 12 menej než v predchádzajúcom štvrťroku. Do kalkulácie dostupnosti systému TARGET sa započítavajú také udalosti, ktoré bránia spracovať platbu do desať minút a viac. V druhom štvrťroku 2005 došlo k jednému incidentu s trvaním vyše dvoch hodín. V tabuľke 1 sú zhrnuté údaje



Tabuľka 1 Platobné príkazy spracované cez systém TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy

(počet transakcií)

	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celkový počet	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984	18 952 096
Denný priemer	274 036	255 636	273 232	277 741	291 541
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celkový počet	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482	4 518 137
Denný priemer	68 045	61 644	65 240	67 476	69 515
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celkový počet	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502	14 433 959
Denný priemer	205 990	193 992	207 992	210 266	222 025
Ostatné systémy					
EURO 1 (EBA)					
Celkový počet	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591	11 856 745
Denný priemer	156 206	164 112	172 420	175 542	182 452
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový počet	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581	1 760 484
Denný priemer	28 051	25 759	26 770	27 122	27 098
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový počet	184 269	128 745	119 693	127 802	183 226
Denný priemer	2 925	1 951	1 813	2 061	2 811
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový počet	316 448	237 482	139 269		
Denný priemer	5 023	3 598	2 360		

Tabuľka 2 Platobné príkazy spracované systémom TARGET a iné vybrané medzibankové platobné systémy: Hodnota transakcií

(v mld. EUR)

	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
TARGET					
Všetky platby cez systém TARGET					
Celková hodnota	111 025	107 592	116 389	116 318	124 726
Denný priemer	1 762	1 630	1 763	1 876	1 919
Platby cez systém TARGET medzi členskými štátmi					
Celková hodnota	36 046	35 378	38 226	39 152	41 846
Denný priemer	572	536	579	631	644
Platby cez systém TARGET v rámci členských štátov					
Celková hodnota	74 979	72 214	78 163	77 166	82 881
Denný priemer	1 190	1 094	1 184	1 245	1 275
Ostatné systémy					
EURO 1 (EBA)					
Celková hodnota	10 987	10 487	11 005	10 483	10 850
Denný priemer	174	159	167	169	167
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 765	4 217	4 215	3 922	4 102
Denný priemer	76	64	64	63	63
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	117	117	113	122	117
Denný priemer	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	60	110	37		
Denný priemer	1	2	1		

Tabuľka 3 Dostupnosť národných komponentov systému TARGET a platobného mechanizmu ECB

Národný komponent systému TARGET	Dostupnosť v 2. štvrťroku 2005
Belgicko	99,77 %
Dánsko	99,90 %
Nemecko	98,92 %
Grécko	99,70 %
Španielsko	99,96 %
Francúzsko	99,71 %
Írsko	100,00 %
Taliansko	100,00 %
Luxembursko	99,64 %
Holandsko	100,00 %
Rakúsko	100,00 %
Portugalsko	100,00 %
Fínsko	100,00 %
Švédsko	99,56 %
Veľká Británia	100,00 %
Platobný mechanizmus ECB (EPM)	99,83 %
Celková dostupnosť systému TARGET	99,81 %

o dostupnosti za príslušné národné komponenty systému TARGET a za platobný mechanizmus ECB (EPM). V druhom štvrťroku sa 95,62 % medzištátnych platieb spracovalo za menej než päť minút, 3,78 % takýchto platieb potrebovalo na spracovanie 5 až 15 minút a 0,30 % si vyžiadalo čas od 15 do 30 minút.

Čas spracovania presahujúci 30 minút si vyžiadalo v dennom priemere iba 209 platieb; tento údaj je potrebné posudzovať z hľadiska priemerného počtu 69 515 medzištátnych platieb spracovaných za deň.

SYSTÉM TARGET NA KODANSKEJ KONFERENCII SIBOS

Od roku 2000 prezentuje Eurosystem systém TARGET na každoročnej konferencii Sibos, ktorú organizuje SWIFT. Aj tohto roku sa Eurosystem zúčastní na konferencii Sibos, ktorá sa koná v Kodani od 5. do 8. septembra 2005. Táto účasť sa považuje za vynikajúcu príležitosť pre účastníkov konferencie, aby sa mohli dozvedieť viac o eure, o finančných službách, ktoré sú k dispozícii v eurozóne, a o systéme TARGET a jeho druhej generácii, TARGET 2. Eurosystem bude vo svojom stánku poskytovať najnovšie informácie prostredníctvom rôznych médií. Pracovníci Eurosystemu pritom radi odpovedia na prípadné otázky návštevníkov. Okrem toho sa v utorok 6. septembra od 16,00 do 17,30 hod. bude konať osobitný seminár k systému TARGET 2.

PUBLIKÁCIE EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKY OD ROKU 2004



Zoznam obsahuje vybrané publikácie Európskej centrálnej banky vydané od januára 2004. V časti „Working Papers“ sú v zozname uvedené iba publikácie vydané od marca 2005 do augusta 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.
 „The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date“, July 2005.
 „The Lisbon strategy – five years on“, July 2005
 „The use of harmonised MFI interest rate statistics“, July 2005.
 „The reform of the Stability and Growth Pact“, August 2005.
 „The role of ‘Emerging Asia’ in the global economy“, August 2005.
 „The euro banknotes: developments and future challenges“, August 2005.

STATISTICS POCKET BOOK

Vydávané mesačne od augusta 2003.

OCCASSIONAL PAPERS

- 9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases“ by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 „Fair value accounting and financial stability“ by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 „Measuring financial integration in the euro area“ by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.
- 15 „Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics“ by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.
- 16 „Market dynamics associated with credit ratings: a literature review“ by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.
- 17 „Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics“ by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.
- 18 „The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents“

- by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenburg, July 2004.
- 19 „Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective“ by MPC task force of the ESCB, July 2004.
 - 20 „The supervision of mixed financial services groups in Europe“ by F. Dierick, August 2004.
 - 21 „Governance of securities clearing and settlement systems“ by D. Russo, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.
 - 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
 - 23 „The bank lending survey for the euro area“ by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
 - 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.
 - 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.
 - 31 „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
 - 32 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
 - 33 „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
 - 34 „Hedge funds and their implications for financial stability“ by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.

WORKING PAPERS

- 490 „Unions, wage-setting and monetary policy uncertainty“ by H. P. Grüner, B. Hayo and C. Hefeker, June 2005.
- 491 „On the fit and forecasting performance of New-Keynesian models“ by M. Del Negro, F. Schorfheide, F. Smets and R. Wouters, June 2005.
- 492 „Experimental evidence on the persistence of output and inflation“ by K. Adam, June 2005.
- 493 „Optimal research in financial markets with heterogeneous private information: a rational expectations model“ by K. Tinn, June 2005.
- 494 „Cross-country efficiency of secondary education provision: a semi-parametric analysis with non-discretionary inputs“ by A. Afonso and M. St. Aubyn, June 2005.
- 495 „Measuring inflation persistence: a structural time series approach“ by M. Dossche and G. Everaert, June 2005.

- 496 „Estimates of the open economy New-Keynesian Phillips curve for euro area countries“ by F. Rumler, June 2005.
- 497 „Early-warning tools to forecast general government deficit in the euro area: the role of intra-annual fiscal indicators“ by J. J. Pérez, June 2005.
- 498 „Financial integration and entrepreneurial activity: evidence from foreign bank entry in emerging markets“ by M. Giannetti and S. Ongena, June 2005.
- 499 „A trend-cycle(-season) filter“ by M. Mohr, July 2005.
- 500 „Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions“ by A. Meier and G. J. Müller, July 2005.
- 501 „Measuring comovements by regression quantiles“ by L. Cappiello, B. Gérard and S. Manganello, July 2005.
- 502 „Fiscal and monetary rules for a currency union“ by A. Ferrero, July 2005.
- 503 „World trade and global integration in production processes: a re-assessment of import demand equations“ by R. Barrell and S. Déés, July 2005.
- 504 „Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison“ by B.-R. Wilhelmsen and A. Zaghini, July 2005.
- 505 „Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation“ by W. Bolt and D. Humphrey, July 2005.
- 506 „Settlement finality as a public good in large-value payment systems“ by H. Pagčs and D. Humphrey, July 2005.
- 507 „Incorporating a „public good factor“ into the pricing of large-value payment systems“ by C. Holthausen and J.-C. Rochet, July 2005.
- 508 „Systemic risk in alternative payment system designs“ by P. Galos and K. Soramäki, July 2005.
- 509 „Productivity shocks, budget deficits and the current account“ by M. Bussiçre, M. Fratzscher and G. J. Müller, August 2005.
- 510 „Factor analysis in a New-Keynesian model“ by A. Beyer, R. E. A. Farmer, J. Henry and M. Marcellino, August 2005.
- 511 „Time or state-dependent price-setting rules? Evidence from Portuguese micro-data“ by D. A. Dias, C. R. Marques and J. M. C. Santos Silva, August 2005.
- 512 „Counterfeiting and inflation“ by C. Monnet, August 2005.
- 513 „Does government spending crowd in private consumption? Theory and empirical evidence for the euro area“ by G. Coenen and R. Straub, August 2005.
- 514 „Gains from international monetary policy coordination: does it pay to be different?“ by Z. Liu and E. Pappa, August 2005.
- 515 „An international analysis of earnings, stock prices and bond yields“ by A. Durré and P. Giot, August 2005.
- 516 „The European Monetary Union as a commitment device for new EU Member States“ by F. Ravenna, August 2005.
- 517 „Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II“ by P. Van Roy, August 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.

„Eurosystème 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.
 „Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, June 2005.
 „Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, June 2005.
 „Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL“, June 2005.
 „Information guide for credit institutions using TARGET“, June 2005.
 „Statistical classification of financial markets instruments“, July 2005.
 „Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, July 2005.
 „Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“ (Blue Book, August 2005), August 2005.
 „Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)“, August 2005.
 „Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.
 „ECB statistics: a brief overview“, August 2005.
 „Result of oversight assessment of retail payment systems in euro“, August 2005.

INFORMAČNÉ BROŽÚRY

„TARGET2 – the future TARGET system“, September 2004.
 „TARGET – the current system“, September 2004.
 „TARGET – the current system“ (update 2005), August 2005.
 „TARGET 2 – the future TARGET system“ (update 2005), August 2005.



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 vyplatí 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 Eurosystém, rezidentné úverové inštitúcie (tak ako sú definované v právnych predpisoch Spoločenstva) a všetky ostatné rezidentné finančné inštitúcie, ktorých predmetom činnosti je prijímanie vkladov alebo iných návratných prostriedkov od subjektov iných ako PFI a poskytovanie úverov a investovanie do cenných papierov vo svojom mene a na svoj účet (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 vývozmí 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“.

