



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ 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

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



Na všech publikacích ECB je v roce 2005 zobrazen motiv bankovky v hodnotě 50 €.



MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN 2005

© Evropská centrální banka, 2005

Adresa

Kaiserstrasse 29
D-60311 Frankfurt am Main

Poštovní adresa

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Za vyhotovení Bulletinu odpovídá Výkonná rada ECB. Překlady provádějí a zveřejňují národní centrální banky. V případě nejistoty platí anglický text originálu.

Všechna práva vyhrazena. Zhotovení kopií pro vzdělávací a nekomerční účely je povoleno s uvedením zdroje.

Redakční uzávěrka statistických dat obsažených v této zprávě byla 1. června 2005.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	7	CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU	I
Vnější prostředí eurozóny	7		
Měnový a finanční vývoj	13		
Ceny a náklady	43	SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)	V
Nabídka, poptávka a trh práce	50		
Fiskální vývoj	60		
Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu	65	DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003	IX
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	69		
Boxy:		GLOSÁŘ	XV
1 Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů a její dopad na měnový vývoj	17		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 8. února do 10. května 2005	25		
3 Nedávný nárůst úrokových spreadů u podnikových dluhopisů	29		
4 Oživení růstu krátkodobých půjček MFI poskytnutých nefinančním podnikům v posledních čtvrtletích	36		
5 Vývoj cen výrobců spotřebního zboží	46		
6 Hlavní změny v národních účtech členských států EU a zemí eurozóny	50		
7 Zhodnocení nedávného impulsu z vnějšího sektoru pro ekonomickou aktivitu v eurozóně	53		
8 Porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB z března 2005	67		
9 Prognózy dalších institucí	68		
10 Ukazatele nákladové a cenové konkurenceschopnosti eurozóny: podobnosti a rozdíly	71		

ZKRATKY

ZEMĚ

BE	Belgie	LU	Lucembursko
CZ	Česká republika	HU	Maďarsko
DK	Dánsko	MT	Malta
DE	SRN	NL	Nizozemí
EE	Estonsko	AT	Rakousko
GR	Řecko	PL	Polsko
ES	Španělsko	PT	Portugalsko
FR	Francie	SI	Slovinsko
IE	Irsko	SK	Slovensko
IT	Itálie	FI	Finsko
CY	Kypr	SE	Švédsko
LV	Lotyšsko	UK	Velká Británie
LT	Litva	JP	Japonsko
		USA	Spojené státy americké

OSTATNÍ

BIS	Banka pro mezinárodní platby
CPI	index spotřebitelských cen
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní devizový kurz
EMI	Evropský měnový institut
ESA 95	Evropský systém účtů 1995
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
HWWA	Hamburský institut mezinárodní ekonomiky
ILO	Mezinárodní organizace práce
JMN	jednotkové mzdové náklady
MFI	měnová finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
NCB	národní centrální banka
PPI	index cen výrobců

V souladu s praxí Společenství jsou země EU uvedeny v Bulletinu v abecedním pořádku podle názvu země v národním jazyce.

ÚVODNÍ SLOVO

Rada guvernérů ECB na svém zasedání 2. června 2005 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Euro systému ponechá beze změny na úrovni 2,0 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility zůstaly rovněž nezměněny na 3,0 % a 1,0 %.

Na základě pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů předpokládá, že inflační tlaky v eurozóně zůstanou ve střednědobém výhledu omezené. Rada guvernérů se proto rozhodla ponechat základní úrokové sazby ECB beze změny. Výjimečně nízká úroveň úrokových sazeb v celém spektru splatností nadále výrazně podporuje hospodářský růst v eurozóně, který v současné době vykazuje pouze mírné tempo. Zároveň však bude Rada guvernérů nadále věnovat pozornost riziku, že míra inflace stoupne nad úroveň odpovídající cenové stabilitě.

Pokud jde o hospodářskou analýzu, která je jedním z podkladů pro závěr Rady guvernérů, podle prvních odhadů dosáhlo mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí roku 2005 0,5 %, zatímco v předchozím čtvrtletí se pohybovalo na úrovni 0,2 %. Hodnoty růstu reálného HDP za poslední dvě čtvrtletí však částečně odrážejí statistický efekt související s úpravou těchto hodnot podle vlivu počtu pracovních dní. To způsobilo, že údaj o tempu růstu v posledním čtvrtletí roku 2004 je poněkud nižší a údaj o tempu růstu v prvním čtvrtletí roku 2005 je mírně nadsazený. Celkově má však většina posledních ukazatelů hospodářské aktivity nadále sestupnou tendenci.

Zpomalení hospodářské aktivity, k němuž dochází od poloviny roku 2004, souvisí částečně s růstem cen ropy. Při pohledu do budoucna zde existuje prostor pro to, aby za předpokladu, že postupně odezní dopady nepříznivého vývoje, byl výhled opět formován pozitivními základními faktory. Zejména by měla hospodářská aktivita ve světě i přes určité zpomalení oproti loňské vysoké úrovni zůstat silná. Tento vývoj nadále podporuje vývoz z eurozóny a měl by společně s vysokou ziskovostí, zlepšováním

efektivity podniků a výhodnými podmínkami pro financování mít příznivý vliv na investice. Růst spotřeby by se měl celkově vyvíjet v souladu s předpokládaným růstem reálného disponibilního důchodu.

Tento závěr v zásadě odpovídá projekcím z června 2005, které vypracovali odborníci Euro systému. Reálný HDP eurozóny by měl v roce 2005 růst tempem 1,1 až 1,7 %, v roce 2006 pak 1,5 až 2,5 %. Nedávné prognózy mezinárodních a soukromých organizací uvádějí podobné hodnoty. Ve srovnání s projekcemi ECB z března 2005 byly projekce rozpětí růstu reálného HDP pro rok 2005 a 2006 upraveny mírně směrem dolů.

Celkově by měl podle hodnocení Rady guvernérů reálný hospodářský růst v budoucnu postupně posilovat. Poslední údaje však zároveň zvyšují nejistotu spojenou s krátkodobým vývojem poptávky v eurozóně. Trvale vysoké ceny ropy a nerovnováha ve světě mohou představovat riziko zpomalení hospodářského růstu.

Pokud jde o vývoj cen v eurozóně, dosáhla podle předběžného odhadu Eurostatu roční míra inflace měřená pomocí HICP v květnu úroveň 2,0 % oproti dubnovým 2,1 %. V následujících měsících by se roční míra inflace měřená pomocí HICP měla udržet na zhruba stávající úrovni. Ceny energií sice vyvolávají tlak na růst inflace, avšak inflační tlaky jsou poměrně omezené a růst mezd byl v posledních čtvrtletích celkově mírný.

V projekcích odborníků Euro systému z června 2005 se průměrná roční inflace měřená HICP pohybuje v rozpětí od 1,8 do 2,2 % v roce 2005 a mezi 0,9 a 2,1 % v roce 2006. Ve srovnání s projekcemi ECB zveřejněnými v březnu 2005 byly projekce inflace pro rok 2005 upraveny mírně směrem nahoru a pro rok 2006 mírně směrem dolů. V roce 2006 odráží tato prognóza především předpokládaný statistický efekt navržené reformy zdravotnictví v jedné ze zemí eurozóny (Nizozemsko), která by měla způsobit jednorázové snížení míry inflace v eurozóně v roce 2006 o 0,2 procentního bodu. Tento vliv



by měl být vyloučen z hodnocení střednědobého výhledu cenové stability.

Vezmeme-li v úvahu předpoklady, z nichž projekce vycházejí, převažují v projekcích inflace proinflační rizika, která souvisejí především s budoucím vývojem cen ropy, nepřímými daněmi a s regulovanými cenami. Je třeba dále věnovat pozornost tomu, aby dřívější růst cen nevedl v celé ekonomice k sekundárním dopadům v oblasti tvorby mezd a cen. V tomto ohledu je velmi důležité, aby sociální partneři nadále zaujímal zodpovědný přístup.

Bližší pohled na rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu nabízí měnová analýza. Během posledních měsíců pokračoval v eurozóně silný růst peněžní zásoby a objem úvěrů. Tento vývoj je odrazem především stimulačního efektu nízké úrovně úrokových sazeb v eurozóně. Hnací silou dynamiky vývoje peněžní zásoby je silný růst nejlikvidnějších složek širokých peněz obsažených v úzkém peněžním agregátu M1. Zároveň přetrvává v eurozóně také silná poptávka soukromého sektoru po úvěrech měnových finančních institucí, zejména na nákup bytových nemovitostí.

Veškeré ukazatele potvrzují závěr, že v eurozóně je dostatek likvidity. Za situace, kdy se mimo jiné měnová expanze týká stále více likvidnějších složek, mohou akumulované zásoby širokého peněžního agregátu M3 představovat ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu riziko pro cenovou stabilitu.

Lze tedy konstatovat, že podle hospodářské analýzy zůstávají domácí inflační tlaky ve střednědobém výhledu omezené. Je však třeba zároveň upozornit na podmíněnost tohoto závěru a na související riziko růstu inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě. Porovnání hospodářské analýzy s měnovou analýzou potvrzuje nutnost trvale obezřetného přístupu.

V oblasti fiskální politiky vyvolává vývoj v eurozóně stále obavy. I když se několika zemím daří udržovat zdravou rozpočtovou pozici, je

nezbytné, aby za stávající rozpočtové situace přijaly další země fiskální konsolidaci za prvořadý úkol. Upravená pravidla a postupy Paktu stability a růstu, která by měla brzy nabýt účinnosti, je třeba důsledně uplatňovat, aby bylo možné zajistit důvěryhodnost a podpořit včasný návrat k dobré rozpočtové pozici.

Pokud jde o strukturální reformy, brzy mají být přijaty Celkové zásady pro období 2005–2008, jejichž součástí budou nové Hlavní směry hospodářské politiky i Zásady politiky zaměstnanosti. Tyto zásady upravující hospodářskou politiku a politiku zaměstnanosti poslouží jako základ pro činnost na úrovni EU i členských států při přípravě programů reforem v jednotlivých zemích. Nová struktura řízení a organizace Lisabonské agendy by měla být dalším podnětem k strukturálním reformám v Evropě. Tyto reformy jsou nezbytné k tomu, aby Evropa mohla reagovat na vývoj spojený s probíhajícím prohlubováním dělby práce ve světě, rychlým rozvojem technologií a se stárnutím populace. Rozhodný postoj k řešení těchto otázek a účinná komunikace, která přesvědčí veřejnost o prospěšnosti reforem, má zásadní význam pro zlepšení hospodářské perspektivy v krátkém období a zachování prosperity obyvatel v Evropě v dlouhodobějším horizontu.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Růst světové ekonomiky pokračoval dosti vysokým tempem. Globální ekonomickou aktivitu nadále podporoval především růst ve Spojených státech a Číně, a také japonská ekonomika během prvního čtvrtletí zaznamenala vzestup. Souběžně s tím zůstávají celkově omezeny globální inflační tlaky. Výhled pro světovou ekonomiku a zahraniční poptávku eurozóny zůstává obecně poměrně příznivý. Rizika tohoto výhledu souvisejí s vlivem vysokých cen ropy a přetrváváním globální nerovnováhy.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

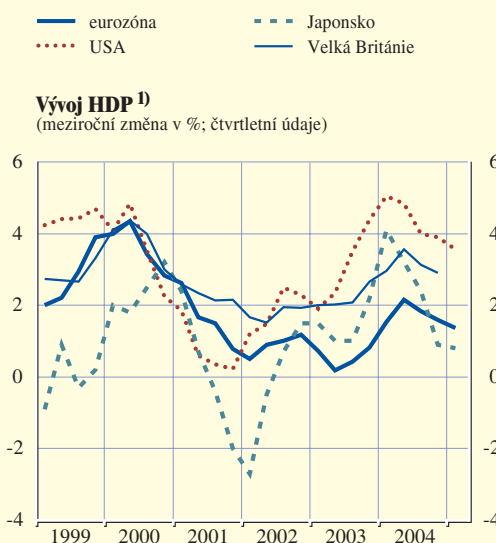
Růst světové ekonomiky pokračoval dosti vysokým tempem. I nadále globální ekonomická aktivita nacházela oporu především v růstu ve Spojených státech a Číně. Kromě toho, pokud jde o japonské hospodářství, jeho vzestup z počátku roku 2005 potvrdily údaje o HDP za první čtvrtletí. Zdá se, že globální růst je podporován především sektorem služeb, zatímco výrobní činnost v některých zemích neroste tak výrazně. Meziroční růst spotřebitelských cen do značné míry reagoval na předchozí vývoj cen ropy a v řadě zemí se zvýšil. Meziroční růst CPI bez potravin a energií v březnu v zemích OECD průměrně dosahoval 2 %.

SPOJENÉ STÁTY

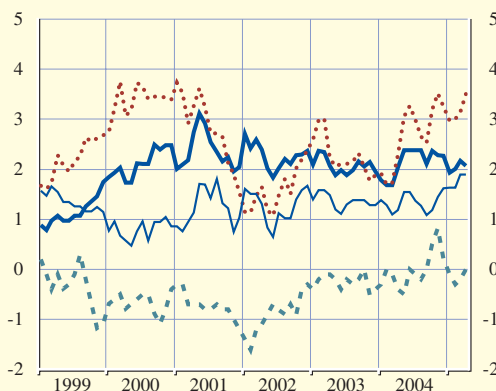
Ve Spojených státech ekonomická aktivita na počátku roku 2005 mírně zpomalila. Reálný HDP v prvním čtvrtletí 2005 rostl podle „předběžných odhadů“ anualizovaným čtvrtletním tempem 3,5 %. Růst soukromé spotřeby a fixních investic poněkud klesl ve srovnání s výrazným tempem růstu z posledního čtvrtletí 2004, zatímco investice do zásob rostly rychleji než v předchozím čtvrtletí. Tempo růstu vývozu se zvýšilo, avšak čistý vývoz nadále přispíval k růstu HDP negativně, jelikož pokračoval rychlý růst dovozu.

Nejnověji uveřejněné údaje ukazují, že ekonomika během posledních měsíců pokračovala v růstu, i když pomalejším tempem než ve druhém pololetí roku 2004. Růst výdajů domácností se podle dostupných údajů během dubna poněkud zpomalil. Zároveň se v dubnu průmyslová výroba udržovala ve srovnání s prvním čtvrtletím prakticky beze změny. Podnikatelská důvěra v podnicích zpracova-

Graf I Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Míry inflace 2) (spotřebitelské ceny; meziroční změny v %; měsíční údaje) od roku 1999 do 2004. Graf zobrazuje čtyři řady: eurozóna (pevná modrá čára), USA (čárkovaná červená čára), Japonsko (čárkovaná zelená čára) a Velká Británie (pevná tmavě modrá čára). USA má nejvyšší inflaci v roce 2000, zatímco Japonsko má nejvyšší deflacii v roce 2001.



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.
1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.
2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

telského sektoru se mírně snížila, jak naznačuje například index ISM, celkově však nadále odpovídala pokračující expanzi. Nižší úroveň zakázek na civilní investiční statky s vyloučením letadel ukazuje na možné zmírňování růstu výdajů podniků na fixní investice. Za tímto vývojem mohou stát vysoké ceny energie nebo ukončení platnosti daňových pobídek pro výdaje na zařízení.

Pokračovalo postupné absorbování nahromaděných nevyužitých zdrojů na trhu práce. Během prvních čtyř měsíců roku 2005 vzrostl počet zaměstnanců nezemědělského sektoru v pracovním poměru měsíčně v průměru o 211 000 oproti 162 000 zaznamenaným ve druhém pololetí roku 2004. Anualizované mezičtvrtletní tempo růstu jednotkových mzdových nákladů v nezemědělském podnikovém sektoru se v prvním čtvrtletí 2005 zvýšilo na 2,2 %.

HDP pravděpodobně v blízké budoucnosti nadále poroste dosti rychlým tempem. Přes pokles zakázek v poslední době by vysoké zisky podniků a poměrně příznivé podmínky financování měly nadále podporovat investiční výdaje. Očekává se tak, že fixní investice podniků nadále porostou, ačkoli tempo jejich růstu bude pomalejší než na konci roku 2004. Vzhledem k tomu, že se míra osobních úspor dostala na historické minimum a zadluženost domácností je značná, je pravděpodobné, že růst spotřebních výdajů bude stále více záviset na vývoji disponibilního příjmu a nikoli na případném dalším snižování úspor. Očekává se, že růst příjmů domácností bude pozitivně ovlivňován pokračujícím zlepšováním podmínek na trhu práce, jež, jak se zdá, také pomalu směřují ke zvyšování reálných mezd a platů.

Pokračovalo zvyšování meziročního růstu spotřebitelských cen, ve kterém se převážně promítal vývoj cen potravin a energií. Celkový meziroční růst spotřebitelských cen činil v dubnu 3,5 % oproti 3,1 % v březnu. Naopak meziroční růst spotřebitelských cen bez započtení potravin a energií v dubnu mírně poklesl na 2,2 %, a to přes pokračující signály cenových tlaků ze strany cen výrobců, jednotkových mzdových nákladů a neúplných indicií z výběrových šetření.

JAPONSKO

V Japonsku první odhad národních účtů za první čtvrtletí roku 2005 ukázal na překvapivě výrazný nárůst HDP. Po předchozím nulovém růstu v posledním čtvrtletí roku 2004 vzrostl reálný HDP ve čtvrtletním vyjádření o 1,3 %. Tento obrat k lepšímu byl způsoben výhradně silnou domácí soukromou poptávkou, zvláště pak soukromou spotřebou a investicemi do jiných aktiv než bytových nemovitostí. Podle různých šetření v domácnostech byl v poslední době jako klíčový faktor podněcující spotřebitelskou aktivitu zaznamenán příznivý vývoj na trhu práce. Příspěvek veřejných výdajů byl nulový, zatímco příspěvek čistého vývozu byl mírně záporný a promítala se do něj především slabá exportní aktivita.

Je pravděpodobné, že se japonská ekonomika dočká postupného oživení, byť při slabším tempu růstu než tomu bylo v prvním čtvrtletí. Výrazný vzestup ve čtvrtém čtvrtletí lze do jisté míry interpretovat jako "korekci", která následovala po nevýrazném růstu během většiny roku 2004.

Pokud se týče cenového vývoje, meziroční tempo růstu spotřebitelských cen skončilo v dubnu na hodnotě 0,0 %, přičemž hodnota CPI bez čerstvých potravin byla -0,2 %. Naproti tomu ceny výrobců – měřené indexem domácích podnikových cen zboží – v dubnu vzrostly o 1,8 % a odrážely růst cen ropných produktů a surovin.

Při svém zasedání dne 20. května se Bank of Japan rozhodla ponechat beze změny v platnosti svůj cíl salda běžných účtů v hodnotě 30 - 35 bilionů JPY. Zároveň oznámila v této souvis-

losti vydaným tiskovým prohlášením, že pokud bude v důsledku technických faktorů výjimečně slabá poptávka po likviditě, bude saldu případně umožněno klesnout až pod spodní práh uvedeného cílového rozmezí.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii se růst HDP během prvního čtvrtletí poněkud zmírnil, zůstal ale přesto celkově poměrně vysoký. Růst reálného HDP se v prvním čtvrtletí zpomalil na mezičtvrtletní míru 0,5 % (což odpovídá meziroční hodnotě 2,7 %). Zmírnění hospodářského růstu vyplynulo převážně ze slabšího růstu soukromé spotřeby. Kromě toho se zastavil růst hrubé tvorby fixního kapitálu a došlo k poklesu vývozu. Přesto v důsledku ještě výraznějšího poklesu dovozu byl příspěvek čistého vývozu ke čtvrtletnímu vývoji HDP pozitivní. Výhled pro ekonomickou aktivitu je nadále příznivý, ačkoli růst může v roce 2005 ve skutečnosti být oproti loňskému roku poněkud slabší, zvláště v důsledku zpomalení růstu soukromé spotřeby.

V dubnu 2005 byla meziroční míra inflace měřená HICP 1,9 %, což znamenalo že zůstala beze změny oproti březnu, nicméně také že vzrostla nad hodnotu 1,6 %, zaznamenanou v každém ze tří předchozích měsíců. Inflaci v dubnu a březnu tlačily vzhůru především ceny dopravy a potravin. Pokračovalo zrychlování meziročního tempa růstu cen výrobců, zvláště v důsledku vyšších cen energií, které v dubnu dosáhlo hodnoty 10,7 %. Růst průměrných zisků v březnu oproti únoru poněkud oslabil, přesto však zůstal dosti silný. Trh bytových nemovitostí se podle všeho stabilizoval a růst cen těchto nemovitostí se v březnu dále zpomaloval. Výbor pro měnovou politiku Bank of England na svém jednání dne 9. května rozhodl ponechat měnověpolitickou sazbu beze změny ve výši 4,75 %.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Vývoj ekonomické aktivity v ostatních zemích EU mimo eurozónu si zachoval dynamiku, i když v některých z nich se během prvního čtvrtletí 2005 pravděpodobně poněkud zpomalila. Nicméně poptávka tohoto regionu má i nadále pozitivní dopad na zahraniční poptávku v eurozóně. Inflační tlaky zůstávaly ve většině těchto ekonomik nevýrazné, přestože se zdá, že dřívější pokles inflace v některých zemích již skončil, a to zčásti v důsledku nedávného zvyšování cen energií.

V Dánsku předběžné odhady za první čtvrtletí ukazují, že se meziroční růst reálného HDP zpomalil na 0,8 %, přičemž krátkodobé ukazatele za Švédsko naznačují, že růst HDP v prvním čtvrtletí mohl být výrazný. Zpomalování růstu Dánska v prvním čtvrtletí připadalo na vrub především slabší domácí poptávky. Výhled na nejbližší dobu však pro obě jmenované země zůstává příznivý. V obou těchto ekonomikách zůstával inflační vývoj utlumený, byť se v nedávných měsících ubíral rozdílným směrem. V Dánsku inflace měřená indexem HICP vzrostla v dubnu na 1,7 %, zatímco ve Švédsku poklesla na 0,4 %. V Dánsku nedávný inflační vzestup způsobily především vyšší ceny energií. Ve Švédsku útlum míry inflace souvisí se silnou konkurencí na maloobchodním trhu potravin, s nižšími cenami oděvů a mírným zvyšováním mezd ve spojení se silným růstem produktivity práce.

Ve třech největších nových členských zemích EU (Polsku, České republice a Maďarsku) pokračoval silný růst produktu, přestože se v prvním čtvrtletí zdálo, že se zmírňuje. Předběžné propočty pro Maďarsko a Polsko naznačují, že se zde v prvním čtvrtletí růst reálného HDP snížil. Existují signály, že po předchozím poměrně rychlém tempu ve čtvrtém čtvrtletí se růst zpomalil i v České republice. V některých zemích se do poklesu meziročního tempa růstu ekonomické činnosti za první čtvrtletí promítají vlivy srovnávací základny související se

zrychlením růstu, ke kterému došlo rok před přistoupením k EU. Růst produktu v těchto zemích pravděpodobně zůstane silný a bude tažen zvyšováním domácí poptávky. Pokles inflace, který započal během roku 2004, podle všeho již v uplynulých měsících skončil, a to převážně díky vyšším cenám energií. Inflace měřená HICP v dubnu stoupla v Maďarsku na 3,8 % a v České republice na 1,4 %, zatímco v Polsku klesla na 3,1 %. S přihlédnutím k příznivější prognóze inflace se měnová rada Magyar Nemzeti Bank rozhodla dne 23. května snížit měnově-politickou sazbu o 25 bazických bodů na 7,25 %.

Ekonomická aktivita ve zbývajících zemích EU mimo eurozónu obecně ve čtvrtém čtvrtletí 2004 a počátkem roku 2005 nadále rychle expandovala. Nejvyšší růst ekonomické aktivity zaznamenaly pobaltské země. Inflace v některých rychleji rostoucích ekonomikách nadále kolísala kolem relativně vysokých hodnot. Dne 20. května kyperská centrální banka snížila svou klíčovou úrokovou sazbu o 50 bazických bodů na 4,75 %.

Ve Švýcarsku ztratila ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 svou dynamiku, a údaje z poslední doby ukazují na trvající útlum ekonomické aktivity začátkem letošního roku. V prvním čtvrtletí 2005 oslabil zvláště vývoz, a to zejména do zemí hlavních evropských obchodních partnerů. Meziroční růst spotřebitelských cen činil v dubnu 1,4 %, tedy stejně jako v březnu.

V Rusku se tempo hospodářského růstu počátkem roku 2005 podle všeho poněkud snížilo. Meziroční růst průmyslové výroby poklesl v prvním čtvrtletí 2005 na 3,6 %. Celkovou ekonomickou aktivitu nadále podporují výdaje domácností, jelikož maloobchodní tržby zůstaly počátkem roku 2005 poměrně vysoké. Zároveň se v dubnu roku 2005 zvýšilo tempo růstu spotřebitelských cen na 13,4 % oproti 11,7 % za rok 2004.

ASIE MIMO JAPONSKO

Po zpomalení v některých významných zemích v Asii mimo Japonsko během prvního čtvrtletí 2005 se v poslední době v tomto regionu obnovilo vysoké tempo hospodářského růstu. Po mnoha čtvrtletích poklesu opět došlo k určitému oživení růstu vývozu. Zároveň si ve většině ekonomik regionu udržovala sílu domácí poptávka. Inflační tlaky po nárůstu v prvním čtvrtletí v dubnu 2005 polevily.

V Číně nadále přetrvává silný hospodářský růst, jehož roční tempo v prvním čtvrtletí dosahovalo 9,4 %. K růstu přispívaly dramaticky se zvyšující vývoz i značná domácí poptávka. Následně pokračoval rychlý růst vývozu, který se meziročně v dubnu 2005 zvýšil o 31,9 %. Ve stejném měsíci vzrostlo tempo růstu průmyslové výroby na 16,0 % a investic do městských fixních aktiv na 26,4 %. Meziroční růst spotřebitelských cen viditelně klesl, a to z 2,7 % v březnu na 1,8 % v dubnu, což bylo způsobeno zejména zmírněním růstu cen potravin.

V Koreji se ekonomická aktivita počátkem roku 2005 zpomalila, přičemž reálný HDP vzrostl v prvním čtvrtletí 2005 meziročně o 2,7 %. Také meziroční růst průmyslové výroby poklesl v dubnu na 3,8 %. Toto zpomalení připadlo především na vrub poklesu růstu exportu, zatímco některé domácí ukazatele se zlepšily. V květnu se navzdory významnému posilování korejského wonu poněkud oživil růst vývozu zboží a vzrostl meziročně o 11,9 %.

Hospodářské vyhlídky pro region Asie mimo Japonsko zůstávají příznivé a mají podporu v trvalém zlepšování domácí poptávky, zejména soukromé spotřeby, přestože hlavním zdrojem rizik regionu zůstávají vysoké ceny ropy. Existují však signály, že ve vzdálenější budoucnosti

čínský export může zpomalit pod vlivem rostoucích cenových tlaků, nejistot kolem čínského režimu devizového kurzu a rostoucích frikcí zahraničního obchodu.

LATINSKÁ AMERIKA

Poslední zveřejněné údaje za Latinskou Ameriku ukazují, že obecně pokračuje značný růst reálného HDP, i když pomalejším tempem než v roce 2004. V Brazílii a Mexiku, dvou největších státech regionu, existují signály zpomalování růstu, ve kterém se zčásti promítá oslabování zahraniční poptávky, která jinak až doposud byla hlavní hnací silou růstu v obou zemích. Meziroční růst reálného HDP poklesl v prvním čtvrtletí 2005 na 2,9 % (Brazílie) a 2,4 % (Mexiko), a to z hodnot 4,7 % (Brazílie) a 4,9 % (Mexiko) za poslední čtvrtletí 2004. Naproti tomu v Argentině rostl v poslední době rychle vývoz i domácí poptávka a průmyslová výroba země se v dubnu meziročně zvýšila o 10,2 %. Očekává se, že podmínky vývoje ekonomické aktivity zůstanou v zemích tohoto regionu příznivé a budou podporovány domácí i vnější poptávkou. V rámci hospodářského výhledu regionu zůstávají jedním ze zdrojů negativních rizik inflační tlaky. Navíc přes úspěšné ujednání o restrukturalizaci státního dluhu Argentiny trvá nejistota ohledně mnohostranné finanční podpory země.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

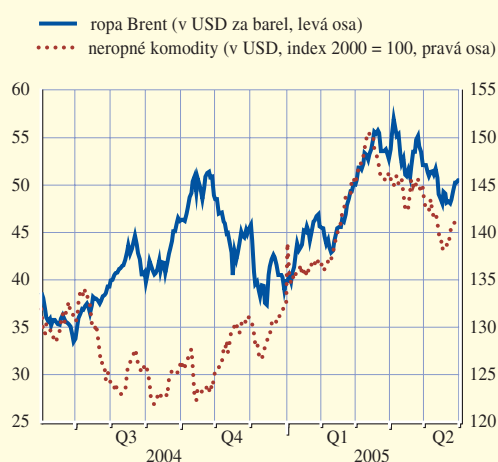
Po zaznamenání nejvyšší hodnoty všech dob počátkem dubna, kdy cena ropy Brent dosáhla 57 USD za barel, ceny ropy po většinu května klesaly, přičemž vykazovaly trvalou a značnou volatilitu. Pokles v poslední době následoval po zveřejnění údajů o snižování růstu poptávky po ropě v Číně, zvýšení produkce zemí OPEC a růstu zásob ropy ve Spojených státech. Bez ohledu na tento pokles z poslední doby zůstávají ceny ropy na vysokých hodnotách a nadále jsou předmětem vzestupných tlaků v důsledku silné celosvětové poptávky po ropě očekávané ve druhém pololetí letošního roku, kombinovaných s omezeními na straně nabídky a obavami o bezpečnost dodávek ropy. K 1. červnu 2005 cena ropy Brent činila 50,4 USD, tedy 11 % pod historickým maximem, avšak stále ještě o 25 % nad úroveň ze začátku letošního roku. Účastníci trhu předpokládají, že se ceny ropy budou ještě nějakou dobu držet poblíž současných hladin. 1. června 2005 činily ceny futures na ropu Brent s termínem ke konci roku 2007 51,5 USD.

Podobně jako ceny ropy v květnu klesly také ceny neenergetických komodit v USD, poté co v březnu 2005 dosáhly nového historického maxima. Tento pokles zejména odrážel vývoj cen průmyslových surovin, zatímco ceny potravin zůstávaly poměrně stabilní. Přes pokles z poslední doby byly ceny neenergetických surovin vyjádřené v USD v květnu stále přibližně o 7 % nad svou úroveň před rokem.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Výhled pro vnější prostředí a zahraniční poptávku eurozóny obecně zůstává poměrně příznivý. Další postupné zpomalování glo-

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

bální ekonomické aktivity, jemuž nasvědčují některé dostupné předstihové ukazatele, však nelze vyloučit. Pololetní tempo změn kompozitního předstihového indikátoru OECD se v březnu druhý měsíc po sobě snížilo, když předtím od října minulého roku dočasně rostlo. Růst by nicméně měl být nadále podložen solidní ziskovou situací a celkově příznivými podmínkami financování, a to přes určité zvyšování úrokových spreadů u podnikového a transformačního tržního dluhu. Tento dosti kladný výhled je však spojen s některými významnými riziky, přičemž jejich hlavním zdrojem zůstávají ceny ropy. Dodatečným důvodem k obavám je přetrvávání globální vnější nerovnováhy.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Meziroční růst peněžního agregátu M3 zůstal silný i v několika prvních měsících roku 2005. Zároveň se zdá, že posilování růstu pozorované v druhé polovině roku 2004 se stabilizovalo. Zatímco normalizace chování rezidentů při alokaci portfolia pokračovala, i když pomaleji, dynamika měnového růstu byla i nadále tažena převážně stimulačním dopadem nízké úrovně úrokových sazeb. Nízká úroveň úrokových sazeb v prvním čtvrtletí roku 2005 také přispěla k dalšímu posílení růstu úvěrů. Veškeré dostupné důkazy svědčí o tom, že zásoba likvidity je i nadále značná, což by mohlo znamenat rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobém období.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční dynamika růstu peněžního agregátu M3 zůstala v několika prvních měsících roku 2005 silná, ale zdá se, že zesílení růstu pozorované v druhé polovině roku 2004 se stabilizovalo. Meziroční míra růstu M3 v dubnu 2005 činila 6,7 %. V prvním čtvrtletí 2005 představovala 6,7 % a ve čtvrtém čtvrtletí 2004 6,0 %. Tříměsíční klouzavý průměr této roční míry růstu M3 od února 2005 do dubna 2005 zůstal na 6,6%, tzn. stejný jako v období od ledna do března 2005 (viz Graf 3). Krátkodobá dynamika růstu M3 měřená anualizovanou šestiměsíční mírou růstu M3 se oproti konci roku 2004 zmírnila a v dubnu 2005 činila 6,4 % (poté, co v prosinci 2004 dosáhla 7,8 %).

Měnový vývoj je i nadále tažen dvěma protichůdnými faktory. Na jedné straně, pokračující normalizace v chování rezidentů při alokaci portfolia, následující po nesmírně silné preferenci likvidity pozorované od roku 2001 do poloviny roku 2003, měla tlumící vliv na měnový růst. Utlumený růst akcií/podílových listů fondů peněžního trhu a pokračující silné přílivy do dlouhodobých finančních pasiv MFI naznačují, že normalizace finančních investic pokračovala.

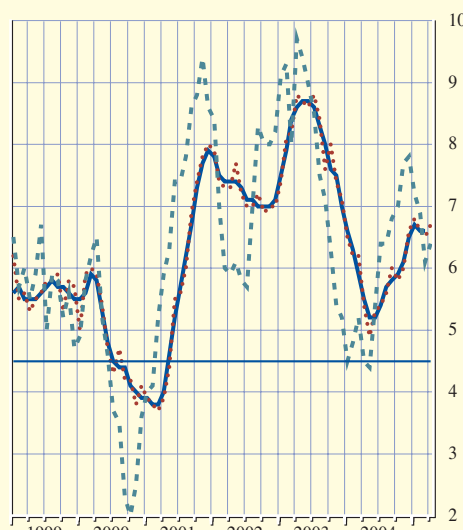
Na druhé straně, nízká úroveň úrokových sazeb, které implikují nízké náklady příležitosti z držby měnových aktiv, zůstala rozhodující silou pro měnový růst a má stimulační dopad zejména prostřednictvím nejlikvidnějších složek M3. Tento stimulační dopad může být zvláště silný při nízkých úrokových sazbách v důsledku transakčních nákladů spojených s posunem z likvidních do méně likvidních aktiv.

Rozdíl mezi meziroční dynamikou růstu peněžního agregátu M3 upraveného o odhadovaný vliv posunů portfolia a oficiálního M3 se během prvního čtvrtletí roku 2005 dále snížil v důsledku postupné normalizace v chování

Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

(meziroční změny v %; očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)

- agregát M3 (3měsíční centrováný klouzavý průměr meziročního tempa růstu)
- agregát M3 (meziroční tempo růstu)
- - - - - agregát M3 (anualizované 6měsíční tempo růstu)
- referenční hodnota (4 1/2 %)



Zdroj: ECB.

Graf 4 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia

(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)

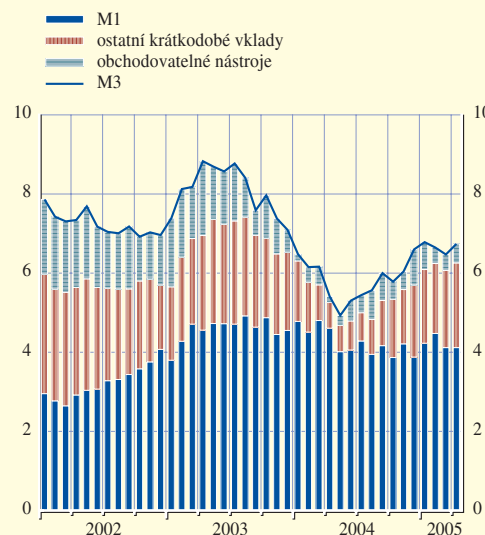


Zdroj: ECB.

1) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

Graf 5 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

(v procentních bodech; růst M3 v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

rezidentů eurozóny při alokaci portfolia. V dubnu 2005 meziroční míra růstu upraveného M3 činila 6,7 %, stejně jako míra růstu oficiálního M3 (viz Graf 4)¹. Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám ohledně odhadu rozsahu posunů portfolií, je třeba interpretovat tyto úpravy se zvýšenou opatrností.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Ve sledovaném období byl silný meziroční růst peněžního agregátu M1 i nadále hlavním faktorem přispívajícím k růstu M3 (viz Graf 5), což tak potvrzovalo názor, že nízké úrokové sazby jsou v současné době hlavním faktorem dynamiky měnového růstu. Meziroční dynamika růstu M1 se v prvním čtvrtletí 2005 zvýšila na 9,6 % z 9,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004 (viz Tabulka 1). Toto zvýšení zakrývá odlišný vývoj těchto dvou komponent. Zatímco meziroční růst oběživa se zmírnil a představoval v prvním čtvrtletí roku 2005 18,0 %, oproti 19,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004, míra růstu jednodenních vkladů se zvýšila na 8,2 % ze 7,7 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční dynamika růstu M1 zůstala v dubnu 2005 oproti předchozímu měsíci nezměněna a činila 9,3 %.

Krátkodobé vklady jiné než jednodenní hrály v měnovém vývoji od poloviny roku 2004 stále důležitější roli. Meziroční růst těchto vkladů se v prvním čtvrtletí roku 2005 dále zvýšil a dosáhl 4,4 % oproti 3,5 % v předchozím čtvrtletí. Tento vzestupný trend pokračoval i v dubnu a meziroční

¹ Další podrobnosti viz část 4 článku „Monetary analysis in real time“ (Měnová analýza v reálném čase), Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)

	Meziroční tempa růstu zůstatku na M3 v % ¹⁾	2004	2004	2004	2005	2005	2005
		Q2	Q3	Q4	Q1	břez.	dub.
M1	45,3	10,2	9,6	9,3	9,6	9,3	9,3
Oběživo	7,2	21,6	20,3	19,1	18,0	17,8	17,5
Jednodenní vklady	38,1	8,5	7,9	7,7	8,2	7,8	7,9
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,3	1,7	2,0	3,5	4,4	4,8	5,2
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,4	-6,9	-5,8	-2,4	0,5	1,6	3,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	24,9	8,1	7,6	7,4	7,0	6,8	6,5
M2	85,7	6,0	5,8	6,4	7,1	7,1	7,3
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,3	2,0	4,0	3,8	4,0	2,8	3,2
M3	100,0	5,4	5,6	6,0	6,7	6,5	6,7
Prostředky rezidentům eurozóny		6,0	6,2	6,0	6,5	6,4	6,7
Prostředky vládním institucím		6,3	6,3	3,7	3,4	2,3	2,9
Úvěry vládním institucím		2,3	2,3	0,7	-0,4	-2,2	-0,7
Prostředky soukromému sektoru		5,9	6,2	6,6	7,3	7,5	7,7
Úvěry soukromému sektoru		5,6	6,2	6,8	7,3	7,6	7,4
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)		8,3	8,6	8,9	9,5	9,8	9,5

Zdroj: ECB.

1) Stav ke konci posledního měsíce, za který jsou údaje k dispozici. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

růst se zvýšil na 5,2 % ze 4,8 % v předchozím čtvrtletí. Odráželo to značně silnější poptávku po vkladech s dohodnutou dobou splatností do dvou let včetně (termínová depozita), i když růst vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (spořicí vklady) zůstal silný.

Meziroční míra růstu obchodovatelných instrumentů představovala v dubnu 3,2 %. V prvním čtvrtletí 2005 se zvýšila na 4,0% z 3,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Na jedné straně meziroční dynamika růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu měla tendenci klesat, a ekonomické subjekty v posledních šesti měsících dokonce snižovaly své držby těchto akcií/podílových listů. Svědčí to o tom, že normalizace v chování domácností a firem eurozóny při alokaci portfolia pokračuje, i když pomaleji. Na druhé straně poptávka po dlouhodobých cenných papírech se splatností do dvou let měla v posledních měsících rostoucí tendenci, i když ji lze charakterizovat značnou nestálostí.

Sektorové členění krátkodobých vkladů a dohody o zpětném odkupu ukazují, že v prvních čtyřech měsících roku 2005 nefinanční podniky přispěly k celkovému růstu krátkodobých vkladů, zejména termínovaných vkladů, více než ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004. Příspěvek neměnových finančních zprostředkovatelů zůstal od čtvrtého čtvrtletí roku 2004 prakticky nezměněn, avšak zakrýval posun peněžních prostředků z jednodenních vkladů a vkladů souvisejících s repo operacemi do termínovaných vkladů. Domácnosti měly v dubnu 2005 hlavní podíl na zvýšení dynamiky růstu krátkodobých vkladů a vkladů souvisejících s repo operacemi, zejména v důsledku jejich zvýšené poptávky po jednodenních a termínovaných vkladech.

HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Na straně protipoložek dynamika meziročního růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny dále vzrostla a v prvním čtvrtletí roku 2005 činila 6,5 % oproti 6,0 % v předchozím čtvrtletí, čímž potvrdila dynamiku růstu pozorovanou již v průběhu roku 2004. Zakrývalo to rostoucí počet úvěrů soukromému sektoru, zatímco dynamika růstu úvěrů poskytovaných sektoru vládních institucí měla tendenci se snižovat.

Další zesilování dynamiky růstu úvěrů soukromému sektoru v prvním čtvrtletí roku 2005 (dosahující meziročně 7,3 % oproti 6,6 % v předchozím čtvrtletí) odráží nízkou úroveň úrokových sazeb a zlepšené podmínky pro poskytování úvěrů, jak se uvádí v průzkumu týkajícího se bankovních půjček z dubna 2005². Toto zesilování růstu úvěrů soukromému sektoru pokračovalo i v dubnu a dosáhlo 7,7 % oproti 7,5 % v březnu (viz Kapitola 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji půjček soukromému sektoru).

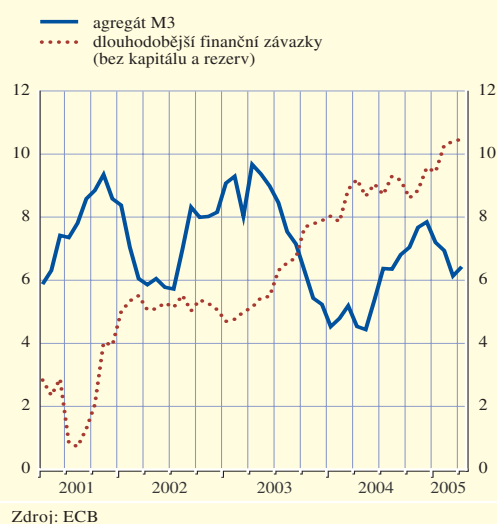
Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím poklesla z 3,7 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 na 3,4 % v prvním čtvrtletí 2005. Toto zmírnění růstu bylo důsledkem poklesu dynamiky růstu půjček vládním institucím, který se v prvním čtvrtletí 2005 změnil v negativní, zatímco dynamika růstu přímých nákupů státních dluhových cenných papírů zůstala nezměněna ve srovnání s posledním čtvrtletí roku 2004.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších pasiv (bez kapitálu a rezerv) v prvním čtvrtletí tohoto roku dále sílil, čímž pokračoval trend pozorovaný od roku 2003 (viz Kapitola 6). Meziroční tempo růstu investic držitelů peněz do dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) v prvním čtvrtletí dále vzrostlo na 9,5 % z 8,9 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004. Zvýšená poptávka po těchto dlouhodobějších instrumentech ze strany investorů eurozóny svědčí o pokračující normalizaci chování sektoru držitelů peněz při alokaci portfolia, s postupným posunem k větší poptávce po dlouhodobých aktivech. To by mohlo částečně odrážet větší investice domácností do produktů pojišťoven a penzijních fondů, které typicky drží velkou část svých aktiv v dlouhodobých termínovaných aktivech (pro podrobnosti viz Box 1, „Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů a jejich dopad na měnový vývoj“). Jeden z hlavních podílů na zvýšení tempa růstu dlouhodobých vkladů, pozorovaného v posledních čtvrtletích, měly pojišťovny a penzijní fondy.

Narodil od dlouhodobých finančních pasiv, meziroční příliv čistých zahraničních aktiv sektoru MFI eurozóny i nadále v prvním čtvrtletí 2005 pozitivně přispíval k růstu M3. To kromě jiného signalizuje že rezidenti eurozóny jsou i nadále dosti neochotni investovat do zahraničních aktiv,

Graf 6 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI (bez kapitálu a rezerv)

(anualizované 6měsíční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



² Viz Box nazvaný "The results of the April 2005 bank lending survey for the euro area" (Výsledky průzkumu týkajícího se bankovních půjček v eurozóně z ledna 2005) ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2005.

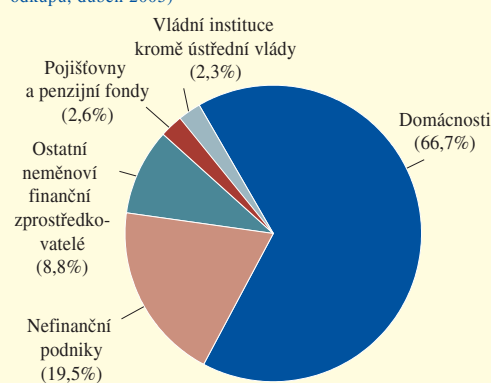
Box I

ZPROSTŘEDKOVATELSKÁ ÚLOHA POJIŠŤOVEN A PENZIJNÍCH FONDŮ A JEJÍ DOPAD NA MĚNOVÝ VÝVOJ

Sektor pojišťoven a penzijních fondů¹ má 15 až 20 % svých aktiv ve vkladech, z nichž většinu tvoří dlouhodobější vklady nezahrnuté do M3. V dubnu 2005 držely pojišťovny a penzijní fondy méně než 3 % krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkoupení zahrnutých do širokého peněžního agregátu (viz Graf A), z nichž téměř 80 % tvoří vklady. Krátkodobé vklady držené pojišťovnami a penzijními fondy tudíž tvoří pouze malý podíl celkového M3. Vzhledem ke zprostředkovatelské úloze sektoru pojišťoven a penzijních fondů primárně pro sektor domácností tento podíl pravděpodobně výrazně snižuje úlohu, kterou v průběhu posledních let pojišťovny a penzijní fondy hrají při tvorbě měnové dynamiky. Tento box se zabývá povahou vkladů pojišťoven a penzijních fondů a zprostředkovatelskou úlohou, kterou hrají prostřednictvím alokace aktiv.

Graf A Podíly sektorů na celkových krátkodobých vkladech

(v % z celkových krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu, duben 2005)



Zdroj: ECB.

Míra „peněžitosti“ krátkodobých vkladů pojišťoven a penzijních fondů

Krátkodobé vklady pojišťoven a penzijních fondů nemusejí být vhodné pro hospodářskou interpretaci ve smyslu „peněžitosti“. To může být dáno tím, že mohou být spjaty s mimobilančními transakcemi, které mají vliv na jejich hospodářský charakter. Pojišťovny a penzijní fondy mohou používat složité a strukturované produkty nebo deriváty, aby si udržely svou pozici nebo aby si zlepšily profil rizika/návratnosti svého portfolia. Rovněž ukládají finanční prostředky do vkladů jakožto záruky. Tyto vklady nemají za účelem transakcí ani za účelem úspor, ale aby omezily riziko nebo pokryly možné požadavky na marže. Přestože jsou tyto vklady součástí peněžní zásoby, v tradičním hospodářském slova smyslu peněžům neodpovídají, ale vykazují hybridní vlastnosti mezi penězi a dlouhodobými cennými papíry.

Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů

Pojišťovny a penzijní fondy financuje především sektor domácností. Pasiva pojišťoven a penzijních fondů, převážně ve formě tzv. pojistné technické rezervy, jsou proto součástí finančního bohatství domácností. Význam pojišťoven a penzijních fondů pro domácnosti v posledních letech vzrostl a podíl pojistných technických rezerv na celkových finančních aktivech sektoru domácností se zvýšil z 21,3 % v roce 1995 na 26,4 % v roce 2003. Tento podíl se mezi jednotlivými zeměmi výrazně liší, což souvisí s mírou pokrytí nabízenou veřejnými důchodovými systémy a hloubkou národních finančních trhů. Vzhledem k tomu,

¹ Složení sektoru pojišťoven a penzijních fondů je heterogenní, neboť zahrnuje velice odlišné typy subjektů: pojišťovny poskytující životní a neživotní pojištění, zajišťovny a penzijní fondy.

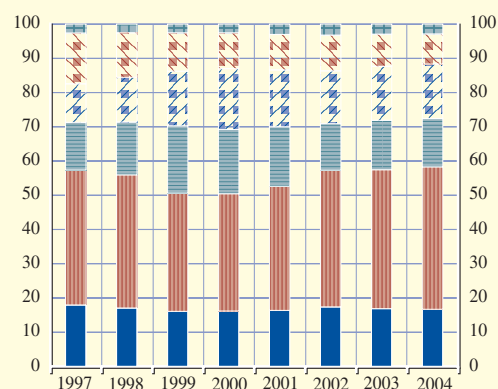
že pojišťovny a penzijní fondy financují především domácnosti, „nahrazuje“ alokace aktiv pojišťoven a penzijních fondů investiční rozhodnutí domácností. Zatímco vklady domácností zahrnuté do M3 mají kratší doby splatnosti, velký podíl aktiv pojišťoven a penzijních fondů tvoří vklady s dohodnutou splatností, zejména s dobou splatnosti vyšší než dva roky, které nejsou zahrnovány do M3. Změny alokace portfolia domácností směrem k větším investicím do pojišťoven a penzijních fondů mohou mít tudíž na měnový vývoj významný vliv. Pojišťovny a penzijní fondy se např. snaží aktivně řídit své finanční prostředky v reakci na vývoj na kapitálovém trhu a ve srovnání s domácnostmi se častěji pohybují mezi vklady a dalšími kategoriemi aktiv. Tyto změny alokace portfolia domácností a jejich důsledky řízení likvidity pojišťoven a penzijních fondů by mohly zvýšit volatilitu měnového vývoje.

Řízení rizika, jež obecně pojišťovny a penzijní fondy sledují, jim umožňuje na rozdíl od domácností investovat do rizikovějších a dlouhodobějších aktiv. Pojišťovny a penzijní fondy, zejména pojišťovny poskytující životní pojištění a penzijní fondy, investují finanční prostředky tradičně do aktiv s pevným výnosem a jsou důležitými hráči na trhu s dlouhodobými obligacemi v eurozóně. Rovněž nakupují velké objemy emisí akcií mimo eurozónu. Jestliže tyto transakce zahrnují mezinárodní kapitálové toky zprostředkované sektorem MFI eurozóny, má to dopad na čistá zahraniční aktiva sektoru MFI a držby vkladů rezidentů v eurozóně, což má vliv i na měnový vývoj. Investiční rozhodování pojišťoven a penzijních fondů se však mimo jiné řídí regulačními mechanismy stanovenými za účelem ochrany finančního systému a omezení případných rizik. Za určitých okolností, jako je fáze klesajících cen na akciovém trhu, mohou tyto omezující mechanismy pojišťovám a penzijním fondům zabránit v tom, aby se jejich názor výrazně lišil od konsenzu na trhu. V Grafu B to lze jasně spatřovat pro období 2000 až 2002: pojišťovny a penzijní fondy snížily držbu kotovaných akcií a zároveň výrazně

Graf B Alokace aktiv pojišťoven a penzijních fondů

(v % z celkových finančních aktiv)

- vklady u MFI eurozóny a akcie/podílové listy fondů peněžního trhu
- cenné papíry jiné než akcie
- kotované akcie
- podílové fondy kromě fondů peněžního trhu
- půjčky
- zaplacené pojistné

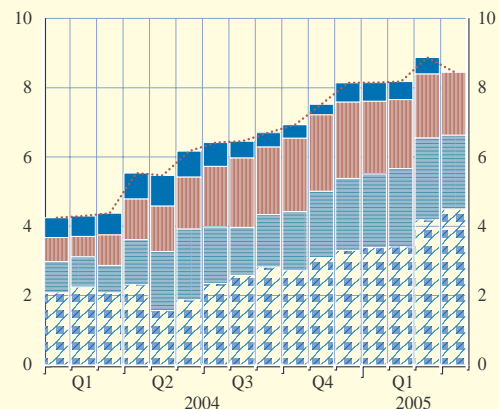


Zdroj: ECB.

Graf C Dlouhodobější vklady

(meziroční změny v %; příspěvky v procentních bodech; neočištěno o sezónní a kalendářní vlivy)

- nefinanční podniky
- domácnosti
- pojišťovny a penzijní fondy
- ostatní neměnoví finanční zprostředkovatelé
- soukromý sektor



Zdroj: ECB.

Pozn.: Zpravodajským sektorem jsou MFI kromě Eurosystemu.

zvýšily držbu jiných cenných papírů nežli akcií, které jsou primárně dlouhodobé, čímž se přizpůsobily rozhodování nefinančního sektoru. V roce 2004 měly pojišťovny a penzijní fondy významný podíl (31,2 %) dlouhodobějších vkladů MFI (mimo M3) a přispěly od druhého čtvrtletí roku 2004 k jejich rychlému rozšíření (viz Graf C). Nápadný nárůst držby dlouhodobějších vkladů pojišťovnami a penzijními fondy byl významně určován dvěma faktory: zaprvé rozhodováním pojišťoven a penzijních fondů při alokaci aktiv a zadruhé výrazným posunem domácností k pojistným smlouvám s cílem chránit se proti rizikům nejistoty souvisejícím se stárnutím populace.

Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů v průběhu minulých let vzrostla a lze očekávat, že se její význam ještě zvýší s tím, jak budou prováděny změny veřejných důchodových systémů a jak si domácnosti uvědomí potřebu zvýšit soukromé zajištění. Analýza rozhodování pojišťoven a penzijních fondů pro alokaci aktiv a jejich dopad na měnový vývoj v reálném čase je tudíž důležitá. Poskytování včasnějších a podrobnějších údajů o transakcích a rozvaze pojišťoven a penzijních fondů by bylo pro analýzu měnového vývoje přínosné.

což zpomaluje normalizaci chování při alokaci portfolia. Meziroční příliv čistých zahraničních aktiv sektoru MFI eurozóny byl nižší než v předchozím čtvrtletí. Do dubna roku 2005 se zvýšil

o miliard EUR, ve srovnání se 161 miliardami EUR do prosince 2004 (viz Graf 7). Znamená to změnu trendu silného růstu pozorovaného v těchto tocích v druhé polovině roku 2004, ke které došlo ve stejné době jako k poklesu devizového kurzu pozorovanému v posledních měsících.

V souhrnu lze říci, že vývoj protipoložek peněžního agregátu M3 byl v prvních čtyřech měsících 2005 v souladu s předchozími trendy. Na jedné straně silný růst dlouhodobých finančních pasiv MFI odpovídá pokračující normalizaci v chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolií. Na druhé straně silná dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru, tažená zejména nízkými úrokovými sazbami, i nadále podporuje současnou dynamiku měnového růstu v daném období.

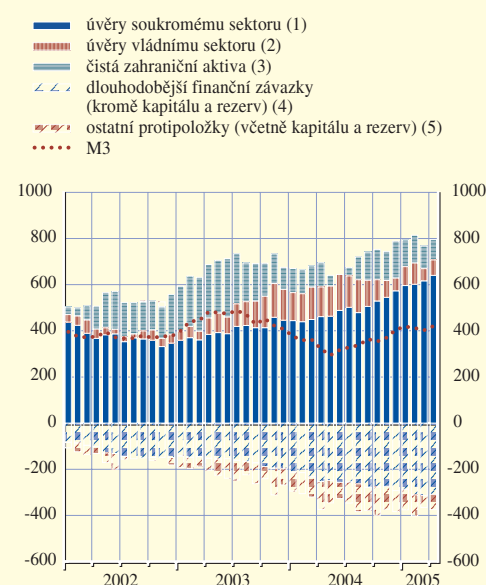
CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Krátkodobá dynamika růstu M3 v prvním čtvrtletí roku 2005 implikovala značnou stabilizaci odhadů nominální a reálné peněžní mezery.

Nominální peněžní mezera měřená na základě

Graf 7 Protipoložky M3

(roční toky; v mld. EUR; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)

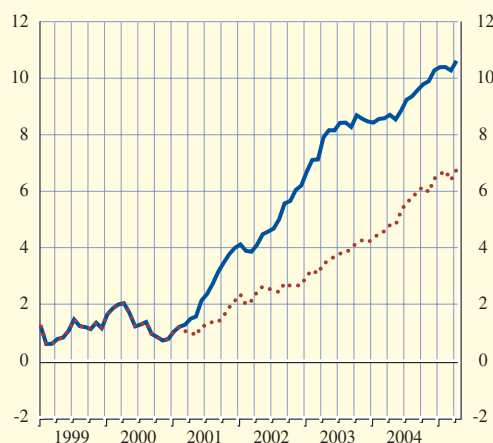


Zdroj: ECB.
Poznámka: Agregát M3 je uveden pouze pro srovnání (M3 = 1+2+3+4+5). Dlouhodobější finanční závazky (kromě kapitálu a rezerv) jsou zobrazeny se záporným znaménkem, protože jsou závazky sektoru MFI.

Graf 8 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

(v % stavu M3; očištěno o sezonní a kalendářní změny;
index prosinec 1998 = 0)

— nominální peněžní mezera založená na oficiálním M3
..... nominální peněžní mezera založená na odhadovaném
vlivu změn ve struktuře portfolia²⁾



Zdroj: ECB.

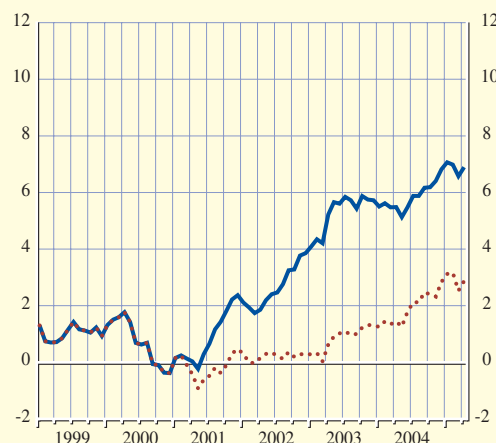
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstatního růstu M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

Graf 9 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

(v % stavu reálného M3; očištěno o sezonní a kalendářní změny;
index prosinec 1998 = 0)

— reálná peněžní mezera založená na oficiálním M3
..... reálná peněžní mezera založená na odhadovaném
vlivu změn ve struktuře portfolia²⁾



Zdroj: ECB.

1) Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstatního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % a inflace měřené HICP v souladu s definicí cenové stability ECB, přičemž základním obdobím je prosinec 1998.

2) Odhady rozsahu vlivu změn ve struktuře portfolia na M3 jsou získávány s pomocí přístupu popsaného v článku „Monetary analysis in real time“, Měsíční bulletin říjen 2004, s. 51–55.

oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o posuny portfolií se v dubnu 2005 v důsledku silného meziměsíčního růstu rozšířila a přesáhla vysoké hodnoty z konce roku 2004. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz Graf 8).

Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky míry inflace od definice cenové stability ECB. Zatímco reálná peněžní mezera založená na použití oficiální řady M3 a měření časové řady M3 upravené o odhadovaný vliv posunů portfolií se v dubnu značně zvětšila, ceny nicméně zůstávají pod nejvyššími hodnotami pozorovanými na přelomu roku.

Přestože jsou tyto hodnoty pouze odhadem provázeným značnou nejistotou a mělo by se k nim přistupovat velmi opatrně, ukazují na velké množství likvidity v eurozóně. Jakákoliv normalizace podmínek likvidity bude hlavně záviset na další normalizaci chování sektoru držby peněz eurozóny při alokaci portfolia. Z hlediska střednědobé perspektivy velké množství likvidity znamená riziko pro cenovou stabilitu, zejména kdyby se měla držba přebytečné likvidity transformovat do tzv. transakčních bilancí, zejména v době, kdy důvěra a hospodářská činnost sílí. Velký objem likvidity a silný růst úvěrů by navíc mohl vést k značnému zvýšení cen aktiv.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 (poslední údaje o finančních investicích nefinančního sektoru), meziroční dynamika růstu hotovostí a vkladů vzrostla, zatímco meziroční růst nákupů cenných papírů poklesl, zejména pokud jde o kotované akcie.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004, posledním čtvrtletí kdy jsou k dispozici údaje o finančních investicích, zůstala dynamika růstu finančních investic nefinančním sektorem značně stabilní na 4,7 % (viz Tabulka 2). Zrychlení dynamiky růstu krátkodobých finančních investic pokračovalo, zatímco dlouhodobé investice rostly pomaleji než v předchozím čtvrtletí (viz Graf 10). Tyto údaje jsou v souladu s rostoucím tempem růstu peněžního agregátu M3 zaznamenaným v druhé polovině roku 2004 a částečně odrážejí převládající nízkou úroveň úrokových sazeb v eurozóně. Navíc také naznačují zmírnění tempa probíhající normalizace chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolia, následující po nesmírně silné preferenci likvidity zaznamenané v období mezi rokem 2001 a polovinou roku 2003.

Oživení krátkodobých finančních investic sledovaného nefinančního sektoru ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 bylo taženo zejména zvýšením dynamiky růstu krátkodobých vkladů. Ve stejné době naopak docházelo k čerpání investic z fondů peněžního trhu. Mírné snížení dynamiky meziročního růstu dlouhodobých finančních investic bylo výsledkem nižšího zájmu investorů o kotované akcie a podílové listy podílových fondů, zatímco investice do dlouhodobých dluhových cenných papírů rostly rychleji než v předchozím čtvrtletí.

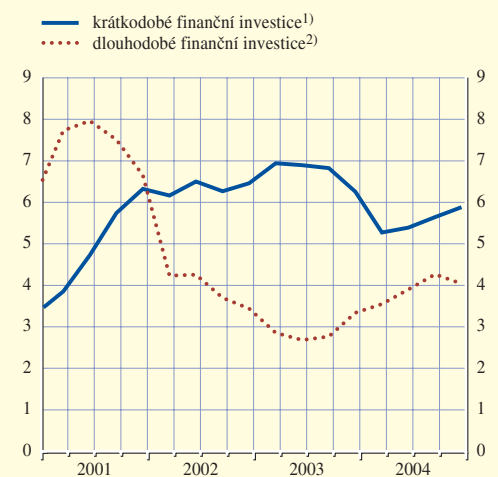
INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Údaje poskytnuté EFAMA³ ukazují, že pokles v meziročních čistých tocích do podílových listů investičních fondů v roce 2004 byl způsoben hlavně nižší poptávkou po akciových fondech, i když toky do těchto fondů zůstaly vyšší než do jakýchkoliv jiných typů investičních fondů (viz Graf 11). Čistý meziroční nákup dluhopisových fondů ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 vzrostl a změnil tak klesající trend pozorovaný od třetího čtvrtletí roku 2003. Zatímco meziroční toky do investičních fondů v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2004 oproti třetímu čtvrtletí poklesly, meziroční míra změn v hodnotě celkových aktiv v takových fondech marginálně vzrostla (z 10,0 % ve třetím čtvrtletí na 10,6 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004). Do jisté míry to odráží vyšší ocenění držby akcií a dluhopisů ve čtvrtém čtvrtletí 2004.

³ The European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých přílivech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových fondů Německa, Řecka, Španělska, Francie, Itálie, Lucemburska, Rakouska, Portugalska a Finska. Pro další informace viz Box „Poslední vývoj v čistých tocích do akciových a dluhopisových fondů“ v Měsíčním Bulletinu ECB vydaném v červnu 2004.

Graf 10 Finanční investice nefinančního sektoru

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1) Zahrnují oběživo, krátkodobé vklady, krátkodobé dluhové cenné papíry a akcie fondů peněžního trhu. Nezahrnují investice ústřední vlády.

2) Zahrnují dlouhodobé vklady, dlouhodobé dluhové cenné papíry, akcie podílových fondů kromě akcií fondů peněžního trhu, kotované akcie a technické rezervy pojišťoven. Nezahrnují investice ústřední vlády.

Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
Finanční investice	100	4,4	4,0	4,2	4,5	4,9	4,6	4,5	4,8	4,8	4,7
Hotovost a vklady	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	6,2
Cenné papíry jiné než akcie	12	3,7	2,4	-0,1	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	2,9	3,2	2,6
z toho: krátkodobé	1	-2,7	2,8	-7,4	-12,9	-9,1	-4,7	-0,6	18,2	17,7	6,5
z toho: dlouhodobé	11	4,6	2,4	0,8	-0,9	-0,7	-0,7	-0,8	1,3	1,7	2,2
Akcie podílových fondů	12	6,2	4,5	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,2
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9	4,4	3,2	4,3	5,7	6,8	6,8	5,8	3,2	2,2	1,8
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-1,1
Kotované akcie	13	-1,2	0,0	0,2	0,6	1,6	1,2	2,2	4,1	3,3	2,0
Technické rezervy pojišťoven	25	7,1	6,3	6,2	6,2	6,3	6,8	6,7	6,4	6,4	6,6
M3 ²⁾		7,2	7,0	8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-9,2	-14,3	-17,2	-6,5	1,7	4,6	8,4	4,1	3,8	2,8

Zdroj: ECB.

Poznámka: Viz též tabulka 3.1 v části „Statistika eurozóny“.

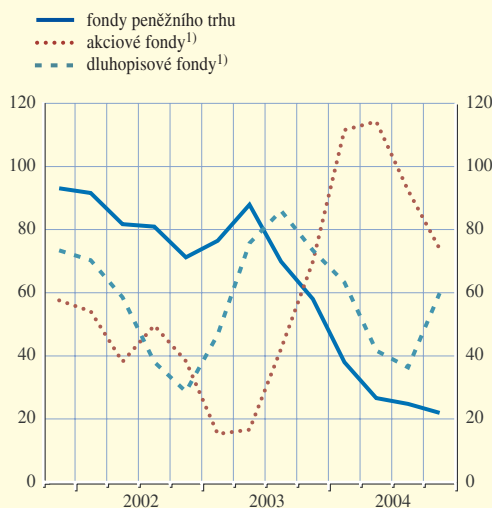
1) Stav ke konci posledního čtvrtletí, za které jsou údaje k dispozici. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

2) Stav ke konci čtvrtletí. Měnový agregát M3 zahrnuje měnové nástroje v držení jiných institucí než MFI eurozóny (t.j. nefinanční sektor a neměnové finanční instituce) u MFI eurozóny a ústředních vládních institucí.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se zpomalilo z 6,7% ve třetím čtvrtletí na 6,2% ve čtvrtém čtvrtletí 2004 (viz Graf 12). Odráží to

Graf 11 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů (podle kategorie)

(v mld. EUR)

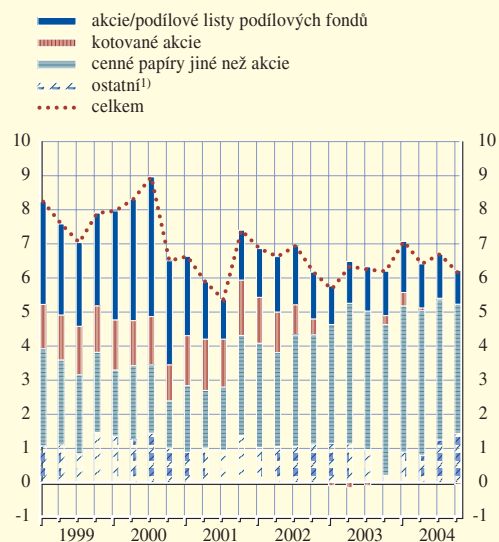


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 12 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

1) Půjčky, vklady a technické rezervy pojišťoven.

mírný pokles v příspěvku dlouhodobých cenných papírů jiných než akcie, které nicméně pokračovaly v silném růstu meziročním tempem 9,6 %. Příspěvek kotovaných akcií se zároveň stal negativní, když meziroční tempo růstu pokleslo z 0,3 % ve třetím čtvrtletí na -0,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Svědčí to o tom, že pojišťovny a penzijní fondy zůstaly i nadále opatrné při držbě akcií (viz také Box „Zprostředkovatelská úloha pojišťoven a penzijních fondů a její dopad na měnový vývoj“). Toto opatrné chování může souviset s poměrně mírným oceněním zisků zaznamenaných začátkem roku 2004.

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

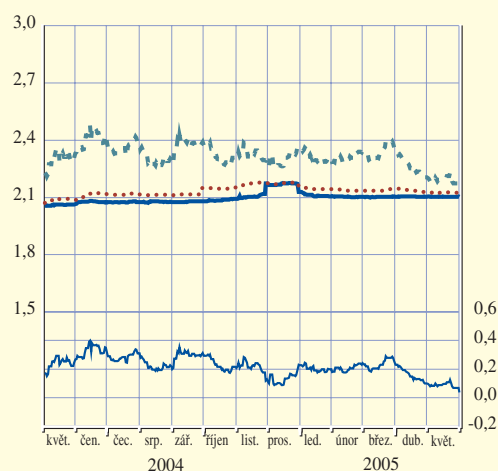
Dne 1. června byla úroveň dlouhodobějších úrokových sazeb peněžního trhu značně nižší než na počátku března. Krátkodobé úrokové sazby zůstaly víceméně nezměněny, takže sklon výnosové křivky peněžního trhu se v posledních třech měsících vyrovnal.

Po mírném růstu v průběhu března 2005 dlouhodobější úrokové sazby peněžního trhu poklesly značně pod úroveň zaznamenanou na počátku března. Krátkodobé úrokové sazby byly v posledních třech měsících víceméně stabilní. V důsledku toho se sklon výnosové křivky peněžního trhu ve srovnání se začátkem čtvrtletí vyrovnal. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR dosáhl 1. června 2005 hodnoty 4 bazických bodů, tj. byl o 20 bazických bodů nižší než na počátku března (viz Graf 13).

Graf 13 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu

(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)

- jednoměsíční EURIBOR (levá osa)
- ... 3měsíční EURIBOR (levá osa)
- - - 12měsíční EURIBOR (levá osa)
- spread mezi 12měsíční a jednoměsíční sazbou EURIBOR (pravá osa)

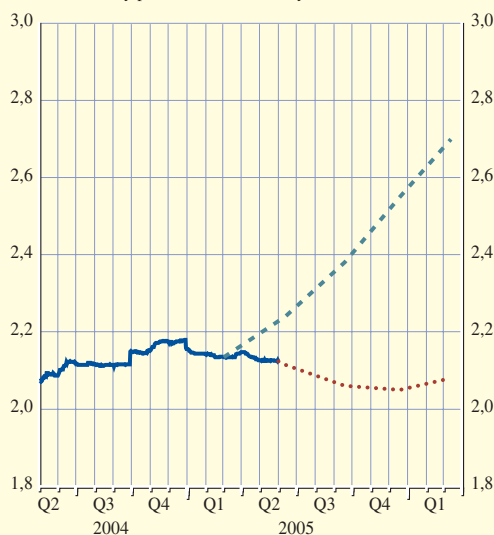


Zdroj: Reuters

Graf 14 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)

- 3měsíční EURIBOR
- ... sazby pro termínové obchody z 1. června 2005
- - - sazby pro termínové obchody z 2. března 2005



Zdroj: Reuters

Poznámka: 3měsíční termínové obchody s dodáním ke konci běžného čtvrtletí a následujících tří čtvrtletí podle kotace na burze LIFFE.

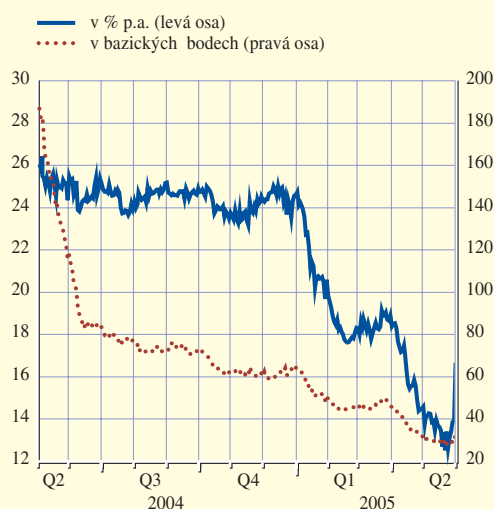
Od počátku března účastníci trhu značně přehodnotili svá očekávání ohledně průběhu krátkodobých úrokových sazeb v roce 2005. V současné době trhy očekávají růst krátkodobých úrokových sazeb až ve druhém čtvrtletí 2006, jak ukazuje vývoj tříměsíčních sazeb termínových obchodů EURIBOR. Sazby implikované tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatné v září a prosinci 2005 a v březnu 2006 činily dne 1. června 2,04 %, 2,03 % a 2,06 %, což je o 35, 53 a 65 bazických bodů méně než na počátku března (viz Graf 14).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v posledních třech měsících snížila. Tato implikovaná volatilita je nyní na úrovni, která je podle historických měřítek nízká (viz Graf 15). Naznačuje to, že nejistota účastníků trhu ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v příštích měsících je v současné době relativně nízká.

Po většinu období mezi 3. březnem a 1. červnem 2005 byly podmínky pro vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu relativně stabilní (viz Graf 16). Marginální i vážená průměrná sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu činila po většinu tohoto období 2,05 %. EONIA zůstala stabilní na úrovni 2,07 % po většinu tohoto období, až na několik výjimek způsobených obvyklými vlivy konce měsíce a konce čtvrtletí a výkyvy na konci udržovacích období. V udržovacím období končícím 12. dubna 2005 EONIA poslední den vzrostla na 2,18 % v důsledku toho, že účastníci trhu očekávali napjatý konec udržovacího období (viz Box 2). Ve třech dlouhodobějších refinančních operacích Eurosystemu, vypořádávaných 31. března, 28. dubna a 26. května, se marginální sazby pohybovaly 6,5 a 5 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR v daných dnech.

Graf 15 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v prosinci 2005

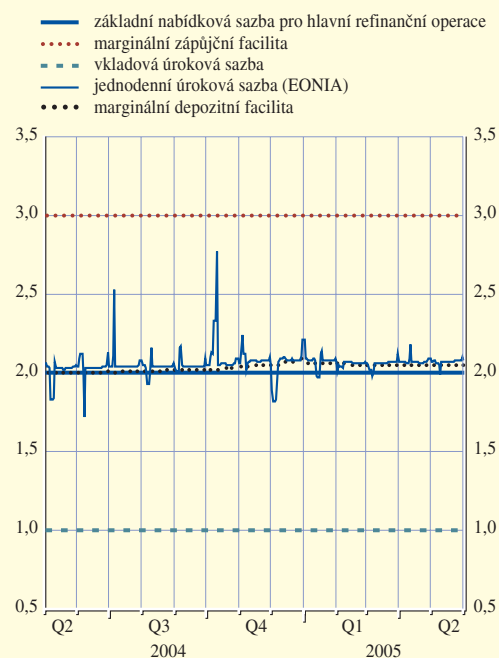
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



Zdroj: Bloomberg a propočty ECB
Poznámka: bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % s příslušnou úrokovou sazbou (viz též Box „Měřená implikovaná volatilita odvozená z opcí na termínové obchody za krátkodobé úrokové sazby“ („Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rates futures“), na stranách 13 až 16 květnového vydání Měsíčního bulletinu ECB).

Graf 16 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

Box 2

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 8. ÚNORA DO 10. KVĚTNA 2005

Tento box se zabývá řízením likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 8. března, 12. dubna a 10. května 2005.

Poptávka po likviditě v bankovním systému

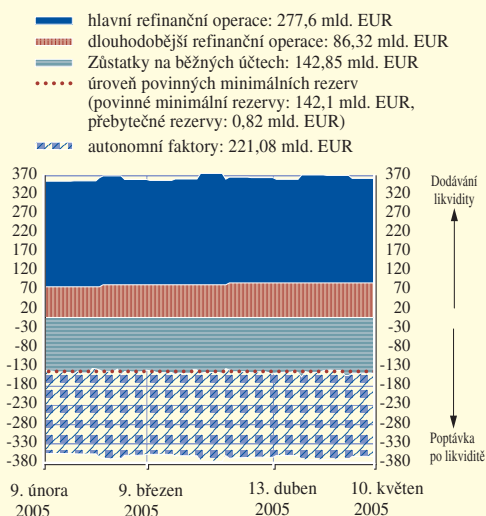
Poptávka bank po likviditě se ve sledovaném období mírně zvýšila v důsledku sezonního nárůstu oběživa (viz Graf A). Oběživo, jež je největším „autonomním faktorem“ (tj. faktorem, který zpravidla nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), dosáhlo 6. května historického maxima ve výši 512,7 mld. EUR. Autonomní faktory v průměru absorbovaly v hodnoceném období likviditu ve výši 221,1 mld. EUR, což je více než v jakémkoli jiném období od zavedení eura. Povinné minimální rezervy, které jsou dalším významným zdrojem poptávky bank po likviditě, vzrostly na 142,1 mld. EUR. Průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) se držely na relativně vysoké úrovni (0,83 mld. EUR v prvním, 0,64 mld. EUR v druhém a 0,93 mld. EUR ve třetím udržovacím období (viz Graf B)). Neobvykle vysoká hodnota zaznamenaná za období končící 10. května byla zčásti důsledkem poměrně značných přebytků rezerv nahromaděných okolo bankovních prázdnin.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Souběžně s rostoucí poptávkou po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz Graf A). Jeho nárůst byl částečně podpořen zvýšením přidělované částky pro první dvě dlouhodobější refinanční operace ve sledovaném období o 5 mld. EUR. Toto zvýšení, schválené Radou guvernérů 14. ledna 2005, mělo za cíl dosáhnout objemu 30 mld. EUR pro dlouhodobější refinanční operace v roce 2005. Likvidita přidělená v rámci hlavní refinanční operace (MRO) vypořádané 23. března činila 291,0 mld. EUR, což byla

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním systému a dodávání likvidity

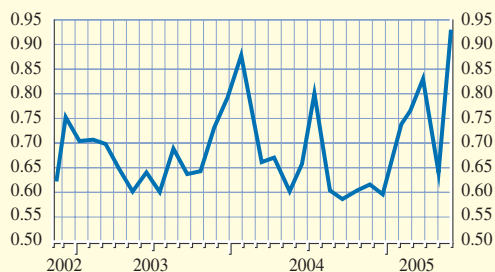
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

Graf B Přebytečné rezervy¹⁾

(v mld. EUR, v každém udržovacím období je uvedena průměrná úroveň)



Zdroj: ECB

1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

nejvyšší částka od zavedení eura. Přesto zůstal poměr mezi nabídkami předloženými proti-stranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) ve sledovaném období stabilní na úrovni okolo 1,18. Tato hodnota byla jen o málo nižší než v období okolo Vánoc, kdy účast zpravidla bývá vyšší.

V průběhu prvního ze tří sledovaných udržovacích období ECB postupně opustila svoji politiku poněkud volného přidělování MRO, kterou začala uplatňovat v říjnu 2004. Cílem této politiky bylo předcházet krátkodobým výskytům intenzivní volatility jednodenní sazby na konci udržovacích období, aby došlo ke zklidnění situace na peněžním trhu před vánočním obdobím. V souladu s touto politikou ECB při prvních třech MRO v udržovacím období končícím 8. března přidělila o 0,5 mld. EUR více, než činila srovnávací hodnota, zatímco při posledních dvou MRO daného období byla přidělena srovnávací hodnota. V následujících dvou udržovacích obdobích ECB při všech MRO přidělila srovnávací hodnotu. Rozdíly mezi marginální sazbou a váženou průměrnou sazbou se při všech týdenních nabídkových řízeních rovnaly buď nule nebo jednomu bazickému bodu, přičemž marginální sazba byla 2,05 %.

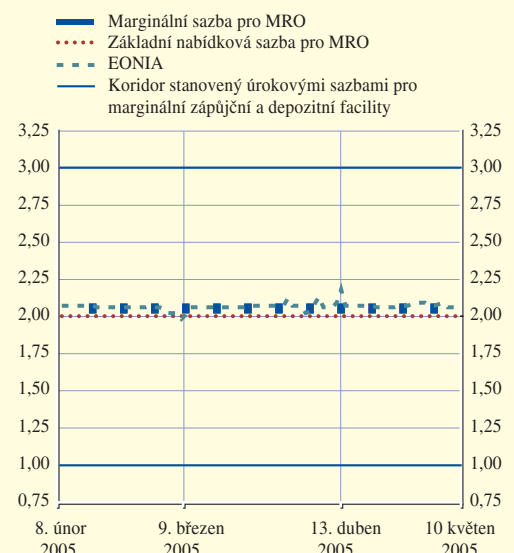
EONIA (průměrná jednodenní sazba v euru) byla obecně v průběhu hodnoceného období poměrně stabilní, ačkoli úrokové rozpětí oproti minimální nabídkové sazbě zůstalo na poněkud vysoké úrovni (viz Graf C). EONIA jako obvykle vzrostla vždy na konci měsíce a ve dnech mezi poslední MRO a koncem příslušného udržovacího období, kdy také vykazovala poněkud vyšší volatilitu. Došlo však k viditelnému snížení volatility na konci udržovacích období, a to zjevně v důsledku operací jemného doladění prováděných na konci udržovacích období od listopadu 2004, které posílily tržní očekávání neutrálních podmínek likvidity na konci udržovacích období.

Po posledním přidělení MRO v udržovacím období, jež skončilo 8. března, EONIA nejprve klesla na úroveň mírně pod 2% minimální nabídkovou sazbou, neboť účastníci trhu vnímali podmínky likvidity jako volné. 8. března, tedy v poslední den daného udržovacího období, ECB prostřednictvím operace jemného doladění absorbovala likviditu ve výši 3,5 mld. EUR. Období skončilo čistým čerpáním marginální zápujční facility ve výši 1 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 2,01 %.

V následujícím udržovacím období se po posledním přidělení MRO 5. dubna podmínky likvidity postupně zpříšňovaly. Tento vývoj však v důsledku všeobecného očekávání, že ECB poslední den období obnoví neutrální podmínky likvidity, měl omezený dopad na jednodenní sazbu. Sazba EONIA tak 8. dubna dosáhla 2,06 % a 11. dubna 2,09 %. 12. dubna, což byl poslední den udržovacího období, však aktualizované prognózy

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

Eurosystemu ukazovaly, že očekávaná nerovnováha je příliš malá na to, aby si vyžádala provedení operace jemného doladění. Čisté čerpání marginální zápůjční facility toho dne nakonec dosáhlo 0,9 mld. EUR a sazba EONIA skončila na 2,18 %.

Po posledním přidělení MRO v udržovacím období, které skončilo 10. května, zůstala sazba EONIA stabilní. 10. května se ECB rozhodla neprovádět operaci jemného doladění poté, co poslední den udržovacího období došlo ke změně průměrných přebytečných rezerv, která vyústila ve velmi vyrovnané podmínky likvidity. Čisté čerpání marginální zápůjční facility toho dne dosáhlo 0,3 mld. EUR a sazba EONIA činila 1,99 %.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na hlavních trzích se v posledních několika měsících značně snížily. V eurozóně tento pokles pravděpodobně odrážel méně příznivé vnímání výhledu pro domácí růst na straně účastníků trhu, zatímco nižší výnosy dluhopisů USA byly patrně důsledkem ustupujících obav z inflace. Jak naznačuje implikovaná volatilita trhu dluhopisů, byla nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na trhu dluhopisů, i přes značný pohyb ve výnosech dluhopisů na většině hlavních trhů v daném období, nadále poměrně nízká.

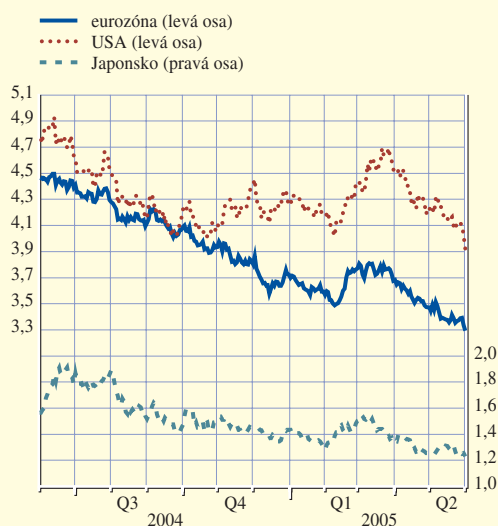
Vývoj nominálních dlouhodobých úrokových sazeb byl v posledních třech měsících do značné míry podobný na všech hlavních světových trzích. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně a v USA se mezi koncem února a 1. červnem snížily zhruba o 45 a 50 bazických bodů (viz Graf 17). V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně poněkud snížil a 1. června dosáhl hodnoty 65 bazických bodů. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v Japonsku se ve stejném období rovněž snížily (o 25 bazických bodů). Ačkoliv všechny trhy zaznamenaly stejný trend, zdá se, že všeobecný pokles výnosů desetiletých státních dluhopisů v eurozóně odrážel zejména zvýšené obavy účastníků trhu ohledně výhledu hospodářského růstu, zatímco pokles výnosů amerických dlouhodobých dluhopisů byl spojen především s inflačními očekáváními účastníků trhu. Zároveň se zdá, že nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje trhu dluhopisů se snížila jen málo, jak naznačuje implikovaná volatilita trhu dluhopisů, která byla na většině hlavních trhů nadále poměrně nízká (viz Graf 18).

V USA se výnosová křivka v posledních třech měsících vyrovnala díky tomu, že výnosy dluhopisů s delší splatností poklesly více než výnosy dluhopisů s kratší splatností. Výnosy dluhopisů s kratší splatností podpořilo rozhodnutí Federálního rezervního systému zvýšit sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů na zasedáních 22. března a 3. května. Po růstu na počátku sledovaného období, od poloviny března, začaly výnosy dlouhodobých dluhopisů znovu sledovat sestupný trend, a to po zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě, které dočasně naznačovaly zpomalení růstu v USA. Navíc mohly k celkově nižší úrovni výnosů dluhopisů USA přispět i posuny v portfoliích od akcií k dluhopisům.

Zdá se, že uveřejnění nižších než očekávaných údajů, jak je vnímaly trhy, přispělo ke zmenšení obav z inflace v daném období jako celku, jak to dokazuje pokles míry zlomové inflace ve všech horizontech. Poklesy byly výraznější u kratších splatností, které byly pravděpodobně také

Graf 17 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

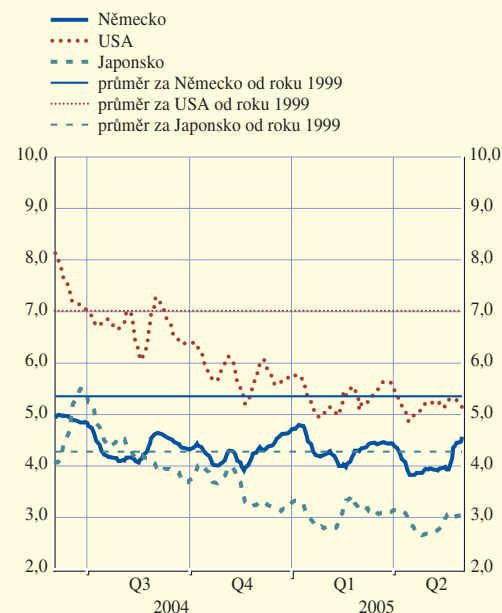
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Bloomberg a Reuters.
Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

Graf 18 Implikovaná volatilita na trhu dluhopisů

(v % p.a.; 10denní klouzavý průměr denních údajů)



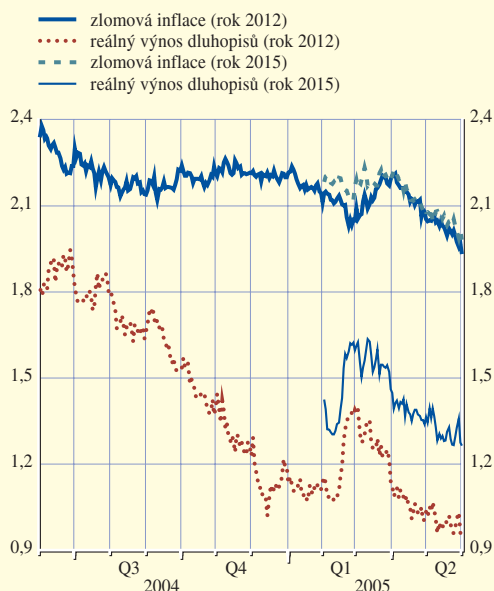
Zdroj: Bloomberg.
Poznámka: Implikovaná volatilita se odvozuje z opcí na nejdříve splatný termínový kontrakt, který se podle definice Bloombergu nahrazuje 20 dní před vypršením. To znamená, že 20 dní před vypršením kontraktů se uskuteční změna zvolených kontraktů použitých k získání implikované volatility, a to z nejdříve splatného kontraktu na bezprostředně po něm následující.

ovlivněny nižšími cenami ropy v druhé části sledovaného období. Reálné výnosy dlouhodobých indexovaných dluhopisů se ve sledovaném období mírně snížily a zůstaly na velmi nízké úrovni, zatímco u kratších splatností se poněkud zvýšily.

V eurozóně poklesly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů za poslední tři měsíce na velmi nízkou úroveň podle historických měřítek. Nedávný pokles dlouhodobých úrokových sazeb je především důsledkem reakce trhů na zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě a indexu důvěry v podnikatelském sektoru, které si investoři vyložili jako náznak nižšího výhledu pro hospodářský růst eurozóny. Jedním z měřítek, které finančním trhům umožňují posoudit, jak účastníci trhu vnímají budoucí ekonomickou aktivitu, je nabídka reálných výnosů z indexovaných dluhopisů. Tento ukazatel naznačuje, že investoři patrně začínají mít obavy z krátkodobé až střednědobé perspektivy růstu. Odpovídá tomu i skutečnost, že reálný výnos indexovaného italského státního dluhopisu (indexovaného HICP eurozóny bez tabáku) se splatností v roce 2008 se v období mezi koncem února a 1. červnem snížil zhruba o 50 bazických bodů, zatímco reálný výnos indexovaného francouzského státního dluhopisu se splatností v roce 2015 se snížil méně, asi o 35 bazických bodů (viz Graf 19). Navíc došlo ve sledovaném období k posunu křivky implikované forwardové O/N sazby v eurozóně směrem dolů pro všechny splatnosti. Zároveň se v důsledku působení nejrozličnějších faktorů významně zvýšily spready u podnikových dluhopisů (viz také box „Nedávný nárůst úrokových spreadů podnikových dluhopisů“).

Graf 19 Reálný výnos dluhopisů eurozóny a zlomová inflace

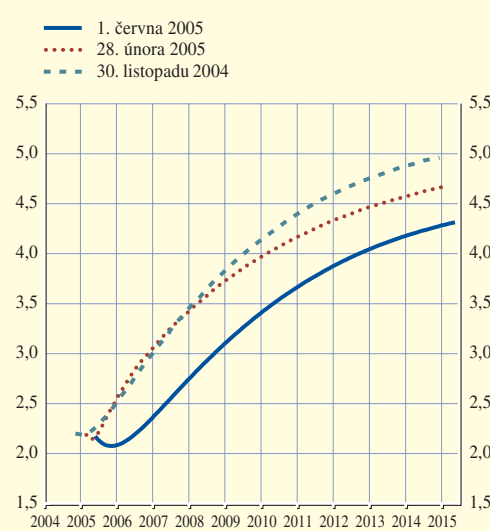
(v % p.a.; bez poplatků; denní údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.
Poznámka: Reálné výnosy dluhopisů jsou odvozeny z tržních cen francouzských státních dluhopisů, indexovaných indexem HICP eurozóny (bez tabákových výrobků). Způsob výpočtu zlomové inflace je popsán na straně 16 Měsíčního bulletinu z února 2002.

Graf 20 Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: odhad ECB.

Poznámka: Implikovaná forwardová výnosová křivka, která je odvozena z časové struktury úrokových sazeb pozorovaných na trhu, odráží tržní očekávání budoucích úrovních krátkodobých úrokových sazeb. Metoda pro výpočet těchto implikovaných forwardových výnosových křivek je popsána na straně 26 Měsíčního bulletinu z ledna 1999. Údaje použité při odhadu jsou odvozeny ze swapových kontraktů.

Ukazatele dlouhodobých inflačních očekávání, jako například zlomová míra inflace, se od konce února do 1. června také snížily. Desetiletá zlomová míra inflace v eurozóně, odvozená z rozdílu mezi výnosy nominálních a indexovaných francouzských státních dluhopisů se splatností v roce 2015, činila 1. června 1,98 %.

Box 3

NEDÁVNÝ NÁRŮST ÚROKOVÝCH SPREADŮ U PODNIKOVÝCH DLUHOPISŮ

Poté, co úrokové spready podnikových dluhopisů dosáhly na počátku roku 2005 historicky velmi nízké úrovně, se během posledních několika měsíců výrazně zvýšily. Do konce května se úrokové spready podnikových dluhopisů BBB v eurozóně pohybovaly na úrovních, jež nebyly zaznamenány od poloviny roku 2003. V tomto boxu pojednáváme o faktorech stojících za tímto vývojem.

Význam trhu s podnikovými dluhopisy jakožto zdroje financí pro firmy v eurozóně narůstá, ačkoli má ve srovnání s půjčkami a emisemi akcií stále omezenou váhu. Přesto je důkladné sledování tohoto segmentu z pohledu měnové politiky oprávněné. Zaprvé úrokové spready podnikových dluhopisů ukazují, jak trh posuzuje pojištění úvěrového rizika, jemuž společnosti

čelí při zvyšování vnějšího financování, a dále může poskytnout jistý náhled na budoucí možnosti růstu hospodářství a rozvahové situace a zdraví podnikového sektoru. Z druhého na základě vývoje úrokových spreadů BBB je možné měřit změny důvěry trhu. Např. období finančního nepokoje se zpravidla shodují s vysokými úrokovými spready podnikových dluhopisů vyvolanými posunem portfolia od rizikových aktiv k bezpečnějším a stabilnějším nástrojům. Z těchto důvodů je důležité prověřovat vývoj na trhu s podnikovými dluhopisy i u dalších zdrojů, jež mohou poskytovat informace o pozadí změn úrokových spreadů podnikových dluhopisů.

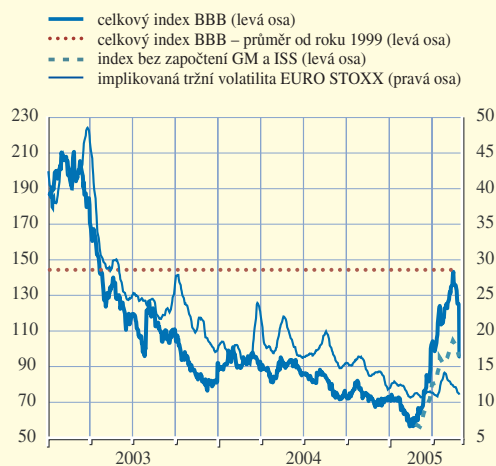
Zaměříme-li se na eurozónu, rozdíl mezi výnosy podnikových dluhopisů BBB a výnosy srovnatelných, bezrizikových státních dluhopisů se po několika letech snižujících se úrokových spreadů v období od počátku března 2005 do konce května více než zdvojnásobil (viz Graf A)¹. Silný vzestup v posledních měsících mohl být důsledkem působení několika různých faktorů, z nichž za nejdůležitější lze pravděpodobně považovat měnící se základní veličiny, novinky typické pro firmy a faktory spjaté s dynamikou trhu.

Zprvce, na makroúrovni se v průběhu roku 2005 zvýšilo tempo růstu dluhu, což naznačuje, že zlepšení rozvah podniků v eurozóně pozorované v posledních několika letech mohlo skončit (viz také kapitola 2.6). Kromě toho, zatímco růst zisku byl doposud velice výrazný, údaje zaznamenávající očekávání analytiků ohledně růstu zisku podniků v eurozóně na příštích dvanáct měsíců od počátku roku 2004 klesaly (viz Graf 23). To může naznačovat, že růst zisku podniků eurozóny, který by měl zůstat poměrně silný, dosáhl svého maxima. Rovněž implikovaná volatilita akciového trhu – ukazatel, který je teoreticky úzce spjat s úrokovými spready podnikových dluhopisů – v dubnu vzrostla spolu s nárůstem úrokových spreadů BBB, ale posléze se vrátila na historicky velmi nízkou úroveň.²

Z druhého, na mikroúrovni se zdá, že zvýšení úrokových spreadů podnikových dluhopisů v eurozóně způsobily obavy o úvěrovou kvalitu určitých firem. V tomto ohledu vyvolala reakce trhu na prohlášení společnosti General Motors o ziscích z března 2005 zvýšení úrokových spreadů podnikových dluhopisů. Následné rozhodnutí společnosti Standard & Poor's snížit hodnotu dluhopisů společnosti General Motors na „podřadné“ dne 5. května způsobilo další zvýšení úrokových spreadů. Nadto výrazné rozšíření úrokových spreadů dluhopisů vydaných

Graf Spready podnikových dluhopisů denominovaných v euro s ratingem BBB a implikovaná volatilita akciového trhu v eurozóně

(spready podnikových dluhopisů; bazické body; implikovaná volatilita akciového trhu; % p.a., 10denní klouzavý průměr denních údajů)



Zdroje: Merrill Lynch, Bloomberg a výpočty ECB.

¹ Zvýšení úrokových spreadů podnikových dluhopisů se v posledních měsících neomezilo jen na segment s ratingem BBB (přestože tento segment vykazoval procentuálně největší nárůst). Především v segmentu s vysokými výnosy (tzn. dluhopisy s nejnižším úvěrovým ratingem) se spready podnikových dluhopisů od poloviny března 2005 také výrazně zvýšily.

² Podrobnější vysvětlení vazby mezi úrokovými spready podnikových dluhopisů a implikovanou volatilitou akciového trhu viz box nazvaný „Determinanty poklesu úrokových spreadů podnikových dluhopisů v posledních letech“ („Determinants of the fall of corporate bond spreads in recent years“) ve vydání Měsíčního bulletinu z ledna 2005.

dánskou společností ISS specializující se na průmyslové čištění rovněž přispělo ke zvýšení průměrných úrokových spreadů dluhopisů zahrnutých do indexu BBB. Vcelku byla od počátku března do konce května více než jedna třetina celkového nárůstu indexu podnikových dluhopisů BBB denominovaných v eurech způsobena kombinovaným efektem těchto dvou společností. Výrazný pokles úrokových spreadů BBB 31. května lze z velké části vysvětlit vynětím společností General Motors a ISS z celkového indexu (viz Graf A). Celkově se spready podnikových dluhopisů BBB mezi koncem února a 1. červnem zvýšily o 33 bazických bodů, což je podle historických měřítek poměrně málo.

Zatřetí nelze vyloučit, že nedávný nárůst úrokových spreadů podnikových dluhopisů může rovněž částečně představovat normalizaci ocenění rizika prodloužení podniků. Investoři v průběhu posledních několika let mohli při „hledání zisku“ v prostředí nízkých úrokových sazeb zvýšit ceny podnikových dluhopisů na úroveň nad udržitelnou hodnotu.³ Rozvoj některých těchto postojů mohl přispět k nedávnému nárůstu úrokových spreadů podnikových dluhopisů. Tyto pohyby mohly být zdůrazněny tržními faktory ve fázi restrukturalizace. Měli bychom však zdůraznit, že segment podniků na trhu s dluhopisy je velmi nestabilní, a že s krátkodobými pohyby cen by se tudíž mělo zacházet opatrně.

³ Viz Box 9 nazvaný „Úrokové spready podnikových dluhopisů a očekávání prodloužení v eurozóně“ (“Corporate bond spreads and default expectations in the euro area”) ve vydání Přehledu finanční stability ECB (Financial Stability Review) z června 2005 a kapitola 2.6 vydání Měsíčního bulletinu z března 2005.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

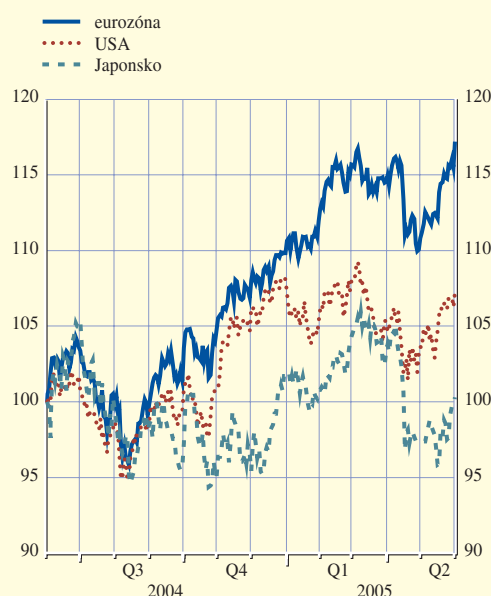
V důsledku souběžného působení různých faktorů byl vývoj na světových akciových trzích v posledních několika měsících bez větších změn. Ceny akcií, zejména v eurozóně, odolaly sníženým vyhlídkám hospodářského růstu, pravděpodobně díky přetrvávající silné ziskovosti podniků. Nejistota na světových akciových trzích byla nadále poměrně nízká.

V období mezi koncem února a 1. červnem se ceny akcií v eurozóně a v USA přes některé velké výkyvy celkově příliš nezměnily (viz Graf 21). V Japonsku se index Nikkei 225 ve stejném období snížil asi o 3,5 %, mimo jiné v důsledku zvýšeného politického napětí. Nejistota akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí se na hlavních trzích změnila celkově jen málo a nadále byla značně nižší než činil průměr za období od roku 1999 (viz Graf 22).

Ve vývoji cen akcií v USA byly v posledních třech měsících patrné dvě výraznější tendence. Mezi koncem února a polovinou dubna ceny

Graf 21 Indexy cen akcií

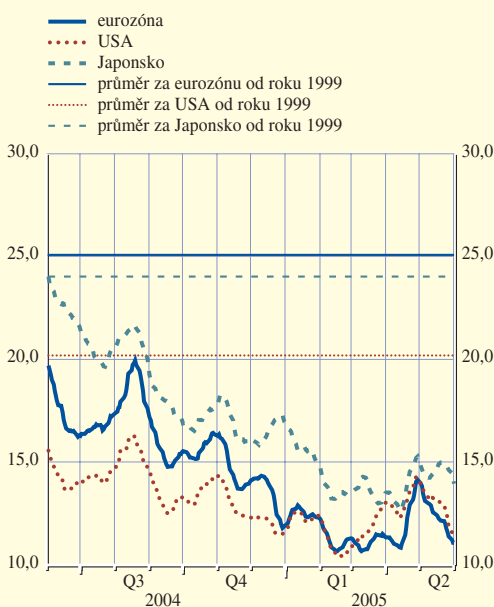
(index: 1. červen 2004 = 100; denní údaje)



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

Graf 22 Implikovaná volatilita akciového trhu

(v % p.a.; 10denní klouzavý průměr denních údajů)

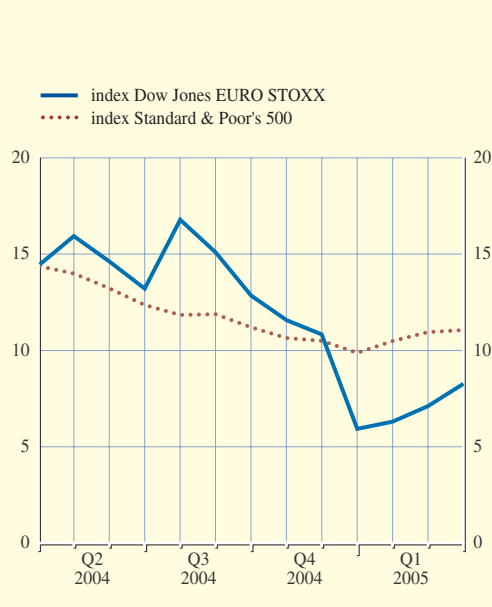


Zdroj: Bloomberg

Poznámka: Implikovaná volatilita představuje očekávanou standardní odchylku změn burzovních indexů v % v období do 3 měsíců, jak vyplývá z cen opcí na burzovní indexy. Akciové indexy, na které implikovaná volatilita odkazuje, jsou Dow Jones EURO STOXX 50 pro eurozónu, index Standard & Poor's 500 pro USA a index Nikkei 225 pro Japonsko.

Graf 23 Růst očekávaného zisku na akcii v eurozóně a ve Spojených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

Poznámka: Očekávaný růst zisku na akcii pro příštích 12 měsíců.

amerických akcií spadly na nejnižší úroveň od konce roku 2004. Negativní nálady na amerických akciových trzích v tomto období lze částečně vysvětlit zveřejňováním rozdílných údajů o perspektivě hospodářského růstu v USA. Sestupný trend mohl být rovněž zesílen dočasně vyššími prémie za akciové riziko, které požadovali investoři, což patrně vyvolalo posuny v portfoliích od akciových trhů k trhům dluhopisů. Tato interpretace je také v souladu s růstem vnímané nejistoty, vyjádřené implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí a nárůstem spreadů u podnikových dluhopisů. Od poloviny dubna se ceny amerických akcií zotavovaly a nejistota se snižovala, zejména díky nadále vykazovaným značným ziskům a nižším výnosům dlouhodobých dluhopisů, které implikovaly nižší diskontní faktor pro očekávané budoucí peněžní toky.

Pohyb na akciových trzích v eurozóně se celkově dosti podobal vývoji v USA. Na jedné straně účastníci trhu vnímali zveřejněné údaje o ekonomické aktivitě, důvěře v podnikatelském sektoru a důvěře spotřebitelů jako méně příznivé, což mělo pravděpodobně značný vliv na ceny akcií. Na druhé straně, nižší výnosy dluhopisů a pokračující silná ziskovost pravděpodobně působily v opačném směru. Do poloviny května analytici očekávali, že zisky podniků v eurozóně (zařazených do indexu Dow Jones EURO STOXX) porostou ročním tempem okolo 8 %, což naznačuje zpomalení oproti tempu očekávanému v druhé polovině roku 2004. Převažující očekávaná tempa růstu zisků podniků v eurozóně byla poněkud nižší než v případě podniků zařazených do indexu Standard & Poor's 500 (viz Graf 23).

Výsledky jednotlivých sektorů byly diferencované s tím, že zdravotnictví značně překonalo široký index Dow Jones EURO STOXX (viz Tabulku 3). Tento vývoj naznačuje, že v posledních třech měsících investoři patrně více inklinovali k investování do akcií, které jsou všeobecně méně ovlivňované stavem hospodářského cyklu. Přitom ceny akcií podniků v sektoru zpracování základních surovin, který zahrnuje chemické společnosti, jakož i ve volatilním sektoru telekomunikací, byly nižší než celkový index. Tato skutečnost pravděpodobně odráží obavy investorů, že konečná poptávka po zboží a službách poskytovaných firmami z těchto sektorů bude slabší než se původně očekávalo.

**Tabulka 3 Změny cen a historická volatilita sektorových indexů
Dow Jones EURO STOXX**

(změny cen v % cen ke konci období; historická volatilita v % p.a.)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Energie	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu <i>(údaje ke konci období)</i>	4,8	7,0	11,1	11,7	30,2	4,2	9,3	5,7	8,1	7,8	100,0
Změny cen <i>(údaje ke konci období)</i>											
2004 Q1	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2004 Q2	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
duben	-6,3	-4,9	-6,5	-2,9	-4,3	4,4	-4,9	-3,5	-4,7	-0,3	-3,9
květen	4,7	4,3	7,0	4,9	4,1	5,8	6,0	10,2	2,0	4,3	5,0
Konec března 2005 až 1. červen 2005	0,0	-0,1	1,8	3,9	0,9	11,2	2,2	8,6	-1,8	5,6	2,3
Volatilita <i>(průměry za období)</i>											
2004 Q1	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2004 Q2	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
duben	15,3	13,1	11,7	15,6	13,1	17,2	14,9	20,1	13,4	14,1	12,6
květen	11,2	6,5	7,1	11,2	8,8	11,2	8,1	13,7	9,5	10,2	7,6
Konec března 2005 až 1. červen 2005	13,6	10,5	10,6	13,7	11,3	14,0	12,3	17,2	11,9	12,4	10,7

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Historická volatilita je vypočtena jako anualizovaná standardní odchylka denních změn úrovně indexu za období. Sektorové indexy jsou uvedeny v části „Statistika eurozóny“.

2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

I přes určitý růst spreadů podnikových dluhopisů zůstaly celkové náklady na dluhové financování nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2005 nízké. Navíc se ve stejném období dále zlepšily podmínky pro přístup k bankovním úvěrům, což podpořilo příznivé podmínky financování pro nefinanční podniky v eurozóně. Nízké náklady na dluhové financování vedly ke značnému oživení finančních toků do nefinančních podniků v prvním čtvrtletí 2005, zejména díky bankovním půjčkám, zatímco financování prostřednictvím emise akcií bylo nadále nízké. V důsledku toho se ve stejném období zvýšilo zadlužení podnikového sektoru eurozóny.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

V prvním čtvrtletí roku 2005 mezní reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočtené jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě stavů dluhu, nadále klesaly (viz Graf 24; podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v Boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005). Další pokles reálných nákladů na externí financování byl vyvolán zejména snížením nákladů na financování prostřednictvím emise akcií a skutečností, že při vážení na základě splatných částek mají velké zastoupení náklady na financování prostřednictvím emise akcií. Reálné náklady na tržní dluh i reálné náklady na úvěry od MFI přitom zůstaly na velmi nízké úrovni konce roku 2004.

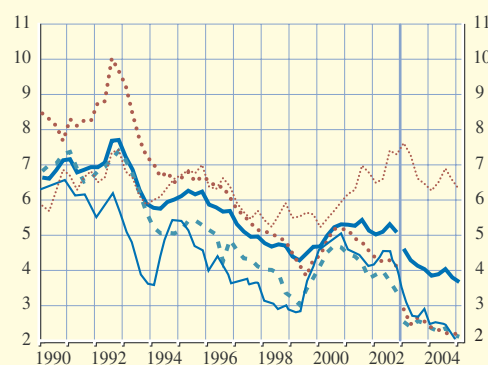
Pokud jde o jednotlivé složky, nejdůležitějším zdrojem dluhového financování nefinančních podniků jsou úvěry od MFI. V prvním čtvrtletí 2005 byly reálné náklady bankovního financování nadále na velmi nízké úrovni z konce roku 2004. Úrokové sazby MFI z většiny nových úvěrů nefinančním podnikům zůstaly nezměněny nebo se mírně snížily (viz Tabulka 4).

Pokud jde o členění podle splatnosti, většina úrokových sazeb MFI z krátkodobých úvěrů se během tříměsíčního období do března 2005 nezměnila, nebo se mírně snížila, a odrážela tak vývoj sazeb peněžního trhu s podobnými splatnostmi. Například jak sazba MFI z debetního zůstatku, tak sazba z úvěrů do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do jednoho roku, poklesly o několik bazických bodů. Pro srovnání, tříměsíční sazba EURIBOR během tohoto období také klesla zhruba o 5 bazických bodů. V tříměsíčním období do března se mírně snížila většina dlouhodobých úrokových sazeb MFI z úvěrů nefinančním podnikům. Například úrokové sazby MFI z úvěrů (jak do jednoho milionu, tak nad 1 milion EUR) s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let se snížily až o 10 bazických bodů, zatímco

Graf 24 Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)

- celkové náklady financování
- reálné krátkodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- reálné dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů MFI
- reálné náklady na dluh získaný na kapitálovém trhu
- reálné náklady na kotované akcie



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

Poznámky: Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními očekáváním (viz Box 1 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizovaných úrokových sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje¹⁾)

							změny v bazických bodech do března 2005			
	2004 říjen	2004 list.	2004 pros.	2005 leden	2005 únor	2005 břez.	2003 leden.	2003 pros.	2004 pros.	2005 únor
Úrokové sazby MFI z úvěrů										
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,40	5,37	5,27	5,36	5,30	5,26	-81	-21	-1	-4
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,01	4,01	3,98	3,98	3,94	3,91	-96	-14	-6	-2
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,65	4,55	4,44	4,46	4,36	4,33	-82	-48	-11	-3
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	2,99	2,95	3,04	3,02	3,03	3,02	-70	-8	-2	-1
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,19	4,15	4,06	3,96	3,79	4,02	-53	-32	-5	23
Memo položky										
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,15	2,17	2,17	2,15	2,14	2,14	-70	-1	-4	0
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,47	2,41	2,36	2,39	2,45	2,49	-14	-9	13	4
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,18	3,08	2,93	2,92	2,97	3,08	-32	-51	15	11

Zdroj: ECB.

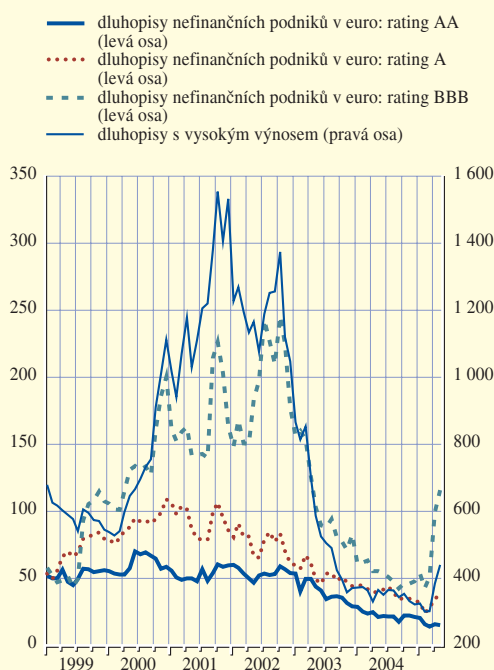
¹⁾ Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Další informace najdete v Boxu 3 Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2004.

tržní úrokové sazby pro srovnatelné splatnosti se poněkud zvýšily. Například výnos desetiletého státního dluhopisu vzrostl ve stejném období o 15 bazických bodů. Rozdílný vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a tržních sazeb pro srovnatelné splatnosti je patrně spojen s dočasným růstem výnosů dlouhodobých dluhopisů v únoru a na počátku března a s tím, že bankovní sazby nereagují na tržní sazby okamžitě. Celkově se úrokové marže bank z krátkodobých úvěrů víceméně nezměnily, zatímco marže z dlouhodobých úvěrů vykazovaly mírně klesající tendenci.

V prvním čtvrtletí 2005 zůstaly reálné náklady dluhu, který nefinanční podniky emitovaly na kapitálovém trhu, na nízké úrovni z konce roku 2004, i když spready podnikových dluhopisů se v březnu již začaly zvyšovat. Později pak došlo u těchto dluhopisů k dalšímu růstu spreadů. Zejména rozpětí mezi dluhopisy s ratingem BBB a níže a referenčními (benchmarkovými) dluhopisy se značně zvýšilo (viz Box 3). Tento vývoj by mohl naznačovat nedávné mírné zpřísnění podmínek financování nefinančních podniků, i když spready podnikových dluhopisů jsou podle historických měřítek stále

Graf 25 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Spready dluhopisů nefinančních podniků se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

nízké. Spready dluhopisů s ratingem A a vyšším se navíc zvýšily značně méně než u relativně riskantních dluhopisů s ratingem BBB (viz Graf 25). Za zmínku také stojí, že pokles výnosů státních dluhopisů v celém spektru splatností zmírnil tlak na růst nákladů financování vyplývající z růstu spreadů (viz Kapitola 2.4).

Reálné náklady na kotované akcie se díky příznivějšímu vývoji na akciových trzích v eurozóně v prvním čtvrtletí 2005 mírně snížily. Úroveň reálných nákladů na kotované akcie byla v souladu s průměrnou hodnotou od roku 1990, ačkoliv byla stále vyšší než nízké hodnoty dosahované v období let 1999–2000.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Finanční toky nefinančním podnikům se na začátku roku 2005 nadále zrychlovaly. Reálné meziroční tempo růstu financování nefinančních podniků dosáhlo v prvním čtvrtletí roku 2005 nejvyšší úrovně za více než tři roky. Schopnost financování nefinančních podniků z interních zdrojů se navíc, jak ukazuje podnikový zisk, stabilizovala na vysoké úrovni. Například růst zisku předních společností zastoupených v indexu Dow Jones EURO STOXX byl v posledních měsících nadále silný (viz Kapitola 2.5 o akciových trzích). Zároveň se zdálo, že v prvních měsících roku 2005 došlo k některým změnám v očekávání růstu zisků, jakmile analytici do určité míry snížili své prognózy (viz Graf 23). Zdá se, že nefinanční podniky byly v posledních měsících adekvátně vybaveny vnitřními finančními zdroji.

Vezmeme-li v úvahu mírný růst skutečných investic v eurozóně, zrychlené využívání financování nefinančních podniků z vnějších zdrojů by mohlo částečně souviset s pokračujícími finančními investicemi a případně s předběžným financováním M&A aktivit a dalších investic v budoucnu. Důkazem je silný růst vkladů a dalších instrumentů zahrnutých do M3 držených nefinančními podniky (viz Kapitola 2.1) a vysoký celkový růst finančních investic nefinančního sektoru, i když současná statistika eurozóny neumožňuje přesně určit finanční investice nefinančních podniků (viz Kapitola 2.2). Zvýšená poptávka po provozním kapitálu a potřeba financování zásob navíc možná tento vývoj podporovala (viz Box 4).

Box 4

OŽIVENÍ RŮSTU KRÁTKODOBÝCH PŮJČEK MFI POSKYTNUTÝCH NEFINANČNÍM PODNIKŮM V POSLEDNÍCH ČTVRTLETÍCH

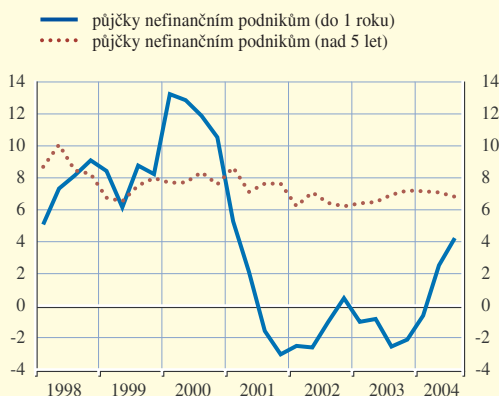
Druhá struktura půjček podle splatnosti poskytnutých MFI nefinančním podnikům by mohla objasnit účely různých požadavků podniků na financování. Půjčky s delší splatností se zpravidla využívají k financování dlouhodobých finančních a nefinančních investic, zatímco vývoj krátkodobých půjček je většinou méně stabilní, neboť se většinou používají k financování provozního kapitálu podniků.

Existuje tvrzení, že vývoj krátkodobých půjček nefinančním podnikům by mohl indikovat očekávání krátkodobého hospodářského vývoje a naznačovat případné změny hospodářského cyklu. Tento argument je založen na tradičním názoru, že v raných fázích oživení ekonomiky se zvyšuje poptávka podniků po krátkodobém financování, jelikož společnosti chtějí navýšit svůj provozní kapitál, aby mohly financovat nákup zboží. Rovněž lze argumentovat, že zvýšenou poptávku po krátkodobém financování by mohlo být možné využít k financování „nežádoucího“ hromadění zásob.

V období od roku 1999 do roku 2000 probíhal v eurozóně velice výrazný růst krátkodobých úvěrů, který byl podporován silnou hospodářskou aktivitou. Současně podporoval poptávku po půjčkách nárůst fúzí a akvizic, neboť krátkodobé půjčky se používaly pro překonání mezer ve financování v obdobích silné poptávky po finančních zdrojích. V následujícím období byl však růst půjček záporný a do počátku roku 2004 převážně klesal. Od té doby nastal výrazný pozitivní obrat ročního tempa růstu krátkodobých půjček nefinančním podnikům (viz Graf A). Toto oživení se odehrálo v době silnější důvěry průmyslu a zrychlujícího nárůstu zásob v roce 2004 (viz kapitola 4.1 v tomto Měsíčním bulletinu). V poslední době však důvěra průmyslu poněkud poklesla a hromadění zásob se snížilo. Výsledky průzkumu bankovních půjček z dubna 2005¹ ukazují, že za nárůstem krátkodobých půjček nefinančním podnikům stojí dva hlavní faktory, a to financování fúzí a akvizic a financování zásob a provozního kapitálu (viz Graf B). Je ale obtížné zjistit, nakolik způsobily nedávný nárůst krátkodobých půjček krátkodobé potřeby financování související s optimistickým posouzením budoucí poptávky, a nikoli finanční vývoj spojený s nežádoucím hromaděním zásob.

Graf A Krátkodobé a dlouhodobé půjčky MFI nefinančním podnikům

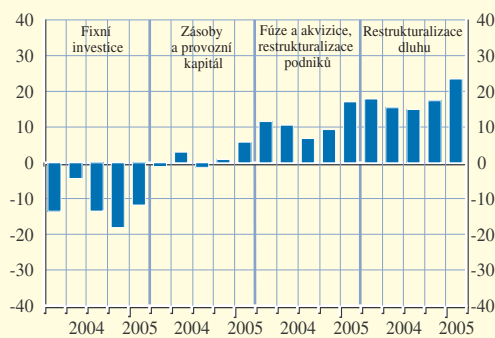
(roční tempa růstu v procentních bodech)



Zdroj: ECB.

Graf B Faktory ovlivňující poptávku podniků po půjčkách a úvěrových rámcích

(čisté podíly bank, které vykazují kladný příspěvek k poptávce (v %))



Zdroj: Eurosystem.

Výsledky výběrového šetření Evropské komise zaměřeného na vnímání společností týkající se míry zásob hotových výrobků pro zpracovatelský průmysl naznačují, že od třetího čtvrtletí 2004 došlo k čistému nárůstu vnímání vyššího hromadění zásob. V absolutním vyjádření však bylo v tomto výběrovém šetření zjištěno, že míra zásob hotových výrobků byla v nedávné době pouze mírně nad dlouhodobým průměrem, což by mohlo naznačovat, že růst krátkodobých půjček nefinančním podnikům v minulých měsících způsobilo pouze samotné nadměrné hromadění zásob.

¹ Komplexní posouzení výsledků průzkumu bankovních půjček v eurozóně z dubna 2005 bylo vydáno 6. května 2005 a lze jej nalézt na internetových stránkách ECB (www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html).

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mln. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %)				
		2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Úvěry MFI	3,193	3,2	4,0	4,5	5,5	6,0
do 1 roku	987	-2,6	-2,1	-0,6	2,5	4,2
od 1 roku do 5 let	555	3,7	6,5	6,1	6,1	6,8
nad 5 let	1,651	6,9	7,2	7,2	7,1	6,8
Emitované dluhové cenné papíry	612	5,9	2,2	3,6	3,0	3,3
krátkodobé	105	-1,8	2,1	4,0	-1,0	3,1
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	507	7,6	2,2	3,5	3,8	3,3
s pevnou sazbou	413	8,5	2,5	1,1	0,7	-0,8
s pohyblivou sazbou	80	-8,8	-2,3	18,4	29,5	29,9
Emitované kotované akcie	3,143	0,9	0,8	0,7	0,8	0,8
Memo položky²⁾						
Financování celkem	7,667	2,1	1,9	1,8	2,3	3
Půjčky nefinančním podnikům	3,751	1,9	2,3	2,1	3,4	4½
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	299	4,8	4,7	4,7	4,5	4¼

Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje z této tabulky (s výjimkou memo položek) jsou převzaty z měnových a bankovních statistik a statistik o emisích cenných papírů. Mohou vzniknout drobné rozdíly oproti údajům z finančních účtů, a to především v důsledku rozdílných metod oceňování.

1) Součet údajů pro pevné sazby a pohyblivé sazby se nemusí rovnat celkovému údaji pro dlouhodobé dluhové cenné papíry, protože v této tabulce nejsou samostatně uvedeny dlouhodobé dluhové cenné papíry s nulovým kuponem, které jsou ovlivněny oceňováním.

2) Údaje jsou převzaty z finančních účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované cenné papíry, emitované kotované akcie a rezervy penzijních fondů. Úvěry nefinančním podnikům zahrnují úvěry od MFI i ostatních finančních institucí. Údaje za poslední čtvrtletí jsou odhadovány s využitím měnových a bankovních statistik a statistik o emisích cenných papírů.

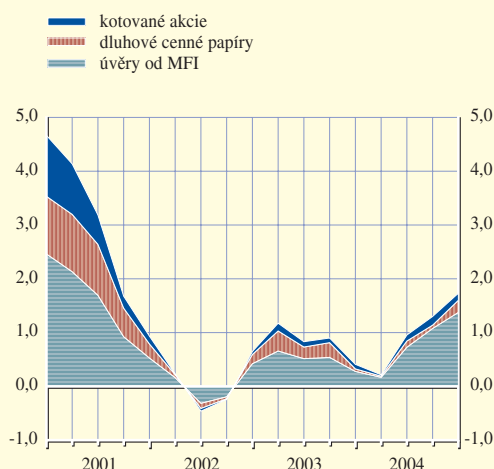
Urychlování externího financování nefinančních podniků v prvním čtvrtletí roku 2005 bylo způsobeno rostoucí poptávkou po úvěrech MFI (viz Tabulka 5). Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých nefinančním podnikům vzrostlo z 5,5 % v posledním čtvrtletí 2004 na 6,0 % v prvním čtvrtletí 2005 a v dubnu 2005 dosáhlo 6,2 %.

Pokud jde o členění podle splatností, růst krátkodobých úvěrů nefinančním podnikům v prvním čtvrtletí a v dubnu 2005 značně zesílil.

Kromě nízkých úrokových sazeb MFI byl celkový růst úvěrů nefinančním podnikům také podpořen nedávným zlepšením podmínek pro přístup k bankovním úvěrům. Průzkum bankovních půjček z dubna 2005 (viz Box 2 v Měsíčním bulletinu ECB z května 2005) vykázal další čisté uvolnění úvěrových

Graf 26 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků¹⁾

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1) Reálné meziroční tempo růstu je definováno jako rozdíl mezi skutečným meziročním tempem růstu a tempem růstu deflátoru HDP.

standardů pro úvěry a úvěrové linky podnikům v prvním čtvrtletí 2005, které bylo mnohem výraznější než v předchozích čtvrtletích.

Pokud jde o dluhové cenné papíry, meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se mírně zvýšilo na 3,3 % v prvním čtvrtletí 2005 a v březnu 2005 dosáhlo 5,1 %. Rozdíl, který se až donedávna projevoval v úrovni poskytování různých forem dluhového financování, mohl do určité míry odrážet relativně vysoké splátky dluhových cenných papírů, zejména v některých zemích eurozóny, následující po silné emisní aktivitě v minulých letech. Nicméně, některé údaje naznačují, že v průběhu roku 2005 dojde k růstu fúzí a akvizic, což by mohlo urychlit růst emise dluhových cenných papírů. Po období předfinancování prostřednictvím nerozděleného zisku nebo bankovních úvěrů jsou fúze a akvizice tradičně financovány prostřednictvím dluhových cenných papírů.

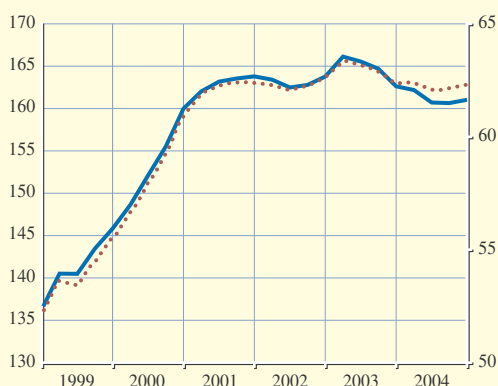
Pokud jde o financování prostřednictvím emisí akcií, čisté emise akcií nefinančními podniky eurozóny zůstaly na počátku roku 2005 na velmi nízké úrovni, kde se nacházejí již dva roky. Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se nezměnilo a v prvním čtvrtletí 2005 činilo nadále 0,8 %. Nízké využití financování prostřednictvím emise akcií je důsledkem velmi nízkých nákladů na jiné zdroje financování a dostupnosti interních zdrojů.

Celkově se odhaduje, že meziroční růst celkového financování nefinančních podniků vzrostl z 2,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004 na 3% v prvním čtvrtletí 2005 (viz Tabulka 5).

Graf 27 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků

(v %)

— poměr dluhu k hrubému provoznímu zisku (levá osa)
 poměr dluhu k HDP (pravá osa)

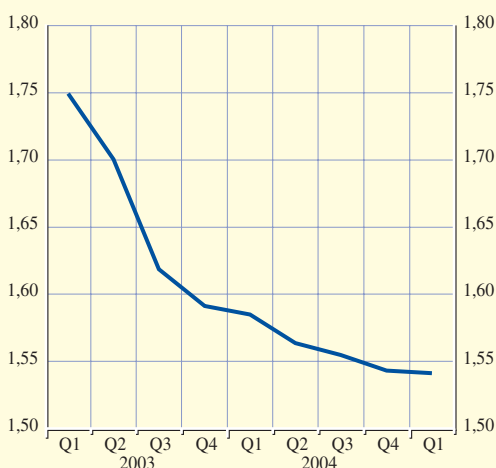


Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámky: Hrubý provozní zisk představuje hrubý provozní zisk plus smíšený důchod za celou ekonomiku. Dluh je vykazován podle statistik finančních účtů. Zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů.

Graf 28 Čisté úrokové platby nefinančních podniků

(v % HDP)



Zdroje: ECB, Eurostat.

Poznámka: Čisté úrokové platby označují rozdíl zaplacených úroků z úvěrů od MFI v euro a přijatých úroků z vkladů u MFI v euro.

FINANČNÍ POZICE

V prvním čtvrtletí roku 2005 se zastavilo snižování ukazatelů dluhu sektoru nefinančních podniků, které trvalo poslední dva roky (viz Graf 27). Tento vývoj, tažený zvýšeným využíváním dluhového financování, byl podpořen velmi nízkými náklady dluhového financování. Na počátku roku 2005 totiž čisté úrokové platby nefinančních podniků zůstaly na velmi nízké úrovni (viz Graf 28), čímž zmírnily tlak na snižování zadluženosti tohoto sektoru. Na jedné straně by nárůst ukazatelů dluhu neměl být vnímán jako známka slabosti podnikového sektoru, protože byl vyvolán velmi nízkými náklady dluhového financování a celkově příznivou úvěrovou politikou bank. Na druhé straně však poměrně vysoké ukazatele dluhu společně s nedávným nárůstem dluhového financování mohly zvýšit riziko, jemuž jsou nefinanční podniky vystaveny.

2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Půjčky domácnostem v prvním čtvrtletí roku 2005 díky příznivým podmínkám financování pokračovaly ve výrazném růstu. Zejména růst půjček na nákup bytových nemovitostí se nadále rychle zvyšoval, ale jeho dynamika vykazovala určité známky stabilizace. V důsledku pokračujícího značného růstu půjček opět vzrostl poměr dluhu sektoru domácností k HDP.

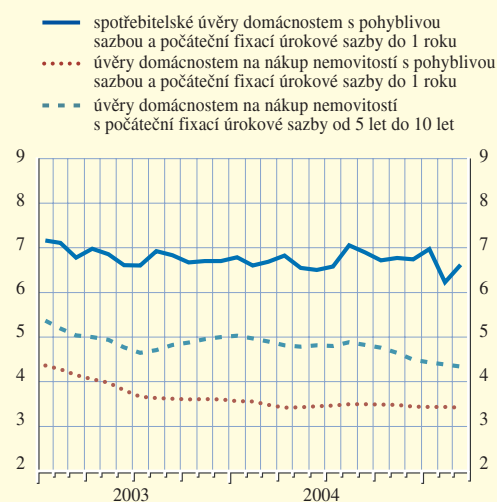
PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Podmínky financování byly pro sektor domácností v eurozóně v prvním čtvrtletí 2005 nadále příznivé. Úrokové sazby jsou z historického hlediska nízké, a sazby z některých druhů půjček domácnostem v tomto čtvrtletí dále klesaly. Úrokové sazby MFI celkově odrážely vývoj srovnatelných tržních úrokových sazeb všech splatností, a tak odpovídající spready zůstaly poměrně stabilní.

Dlouhodobé úrokové sazby MFI z půjček na nákup bytových nemovitostí se v prvním čtvrtletí 2005 opět snížily. Například úroková sazba z půjček na nákup bytových nemovitostí s počáteční fixací mezi pěti a deseti lety klesla od září 2004 do března 2005 téměř o 50 bazických bodů (viz Graf 29). Podobný vývoj lze pozorovat u úrokové sazby z půjček na nákup bytových nemovitostí s počáteční fixací úrokové sazby nad 10 let. Naopak sazba z půjček na nákup bytových nemovitostí s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku, která i nadále představuje většinu nových obchodů v oblasti půjček na nákup bytových nemovitostí, zůstává déle než rok bez výraznějších změn těsně pod 3,5 %. Úrokové sazby MFI z nově poskytnutých spotřebitelských úvěrů se vyznačují vyšší volatilitou. Zejména v případě

Graf 29 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem

(v % p.a.; sazby z nových obchodů; vážené údaje¹⁾)



Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI vypočítávány s pomocí národních vah vytvořených z 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí národních vah vytvořených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003. Podrobnější informace najdete v boxu s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

spotřebitelských úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku úroková sazba po značném poklesu v předchozím měsíci v březnu 2005 stoupla.

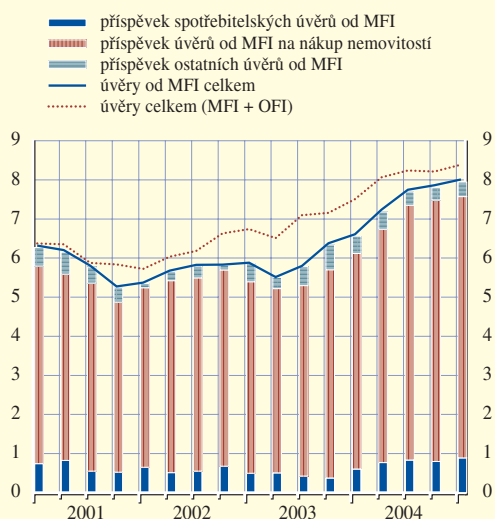
TOKY FINANCOVÁNÍ

Nejaktuálnější informace o celkových půjčkách poskytnutých sektoru domácností všemi finančními institucemi jsou k dispozici v čtvrtletních finančních účtech za čtvrté čtvrtletí roku 2004, kdy celkové financování domácností rostlo meziročním tempem 8,2 % (stejně jako v předchozím čtvrtletí). Na základě údajů z měnové a bankovní statistiky se odhaduje, že v prvním čtvrtletí roku 2005 celkové půjčky domácnostem rostly obdobným tempem. Pokračující silný růst financování domácností v tomto čtvrtletí byl zejména důsledkem vývoje půjček poskytnutých MFI, jejichž meziroční tempo růstu činilo 8,0 %. Příspěvek půjček poskytnutých ostatními finančními institucemi (OFI) v posledních měsících klesal (viz Graf 30).

Meziroční růst půjček MFI domácnostem byl v prvním čtvrtletí 2005 nadále tažen výrazným růstem půjček MFI na nákup bytových nemovitostí, přičemž existují známky stabilizace tempa jejich růstu na vysoké hodnotě (v březnu a dubnu činilo 10,0 %, tedy od listopadu 2004 téměř beze změny). Značný růst půjček domácnostem odráží příznivé podmínky financování a dynamický vývoj trhů s bydlením v řadě zemí eurozóny. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček z dubna 2005 nicméně čistá poptávka po půjčkách na nákup bytových nemovitostí v prvním čtvrtletí 2005 poprvé za dobu provádění tohoto průzkumu zaznamenala mírný pokles. Podle průzkumu byl tento pokles spojen především se slábnoucí důvěrou spotřebitelů, zatímco hodnocení vyhlídek trhu s bydlením ze strany dlužníků bylo nadále vnímáno jako faktor, jehož příspěvek k poptávce po úvěrech je kladný. Úvěrové standardy pro půjčky na nákup bytových nemovitostí zaznamenaly další mírné čisté uvolnění.

Graf 30 Celkové úvěry domácnostem

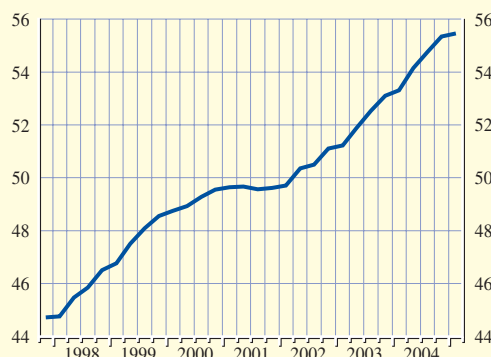
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI) za první čtvrtletí roku 2005 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice.

Graf 31 Poměr dluhu domácností k HDP

(v %)



Zdroje: ECB a odhady ECB.
Poznámka: Údaje o dluhu za poslední zobrazené čtvrtletí jsou částečně založeny na odhadech. Podle těchto údajů, sestavených na základě čtvrtletních finančních účtů, je poměr dluhu domácností k HDP poněkud nižší než podle ročních finančních účtů, zejména proto, že nejsou zahrnuty úvěry poskytované nefinančními sektory a bankami mimo eurozónu.

Meziroční růst spotřebitelských úvěrů činil v březnu a dubnu 2005 6,7 % (s průměrnou úrokovou sazbou 6,4 % v prvním čtvrtletí 2005 ve srovnání s 6,2 % v posledním čtvrtletí 2004), a pokračoval tak v mírném vzestupném trendu z roku 2004. Podle dubnového průzkumu bankovních půjček banky v prvním čtvrtletí roku 2005 vykazaly téměř nezměněnou čistou poptávku po spotřebitelských úvěrech. Meziroční tempo růstu ostatních půjček MFI domácnostem zůstává v posledních čtvrtletích v podstatě stabilní okolo 2 %.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku silného růstu výpůjček domácností v posledních letech poměr dluhu domácností k HDP od roku 2002 neustále stoupá, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zaznamenal další růst zhruba na 55,5 % (viz Graf 31). Navzdory tomuto vzestupnému trendu zůstává poměr dluhu domácností k HDP v eurozóně výrazně nižší než v ostatních vyspělých ekonomikách, jako jsou Spojené státy či Velká Británie. Navíc celkové dluhové zatížení sektoru domácností (úrokové platby plus splátky jistiny), vyjádřené jako procentní podíl na disponibilním příjmu, zůstává v posledních letech díky nízkým úrokovým sazbám poměrně stabilní.

3 CENY A NÁKLADY

Meziroční tempo růstu cen v eurozóně, měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), v dubnu třetí měsíc po sobě dosáhlo meziročně hodnoty 2,1 %. Inflační tlaky vyvíjené cenami energií bylo kompenzováno slabším růstem cen nezpracovaných potravin a cen služeb. Podle předběžného odhadu Eurostatu byla meziroční inflace měřená v květnu mírně nižší, na úrovni 2,0 %. Vzestupný tlak vyvolávaný růstem cen ropy se odrážel také ve vývoji cen průmyslových výrobců v posledním období. Během tří měsíců prvního čtvrtletí 2005 se meziroční růst cen průmyslových výrobců zvýšil o 0,7 procentního bodu na 4,2 %. Ukazatele mzdových nákladů v roce 2004 naznačovaly, že mzdové tlaky jsou mírné, a první údaje dostupné za první čtvrtletí roku 2005 jsou s tímto obrazem v souladu. V nadcházejících měsících se očekává, že inflace měřená HICP se bude držet na současné hladině, i když v konfrontaci s vývojem cen ropy nelze vyloučit jistý stupeň volatility. Podíváme-li se do budoucnosti, očekává se, že inflační tlaky v eurozóně zůstanou utlumené, avšak rizika pro cenovou stabilitu existují.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

PŘEDBĚŽNÝ ODHAD NA KVĚTEN 2005

Podle předběžného odhadu Eurostatu se v květnu 2005 mírně snížila meziroční inflace měřená HICP v eurozóně na 2,0 %, a to z 2,1 % v předchozích třech měsících (viz Tabulka 6). Nejistota provázející tento odhad zůstává s ohledem na předběžnou povahu údajů významná, nicméně prozatímní informace naznačují, že mírný pokles celkového indexu odráží vývoj cen energií, přestože se jejich meziroční růst udržoval na vysoké úrovni.

HICP DO DUBNA 2005

Celkové tempo růstu cen v eurozóně, měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP), se za tři měsíce do dubna 2005 udržovalo na hodnotě 2,1 % (viz Graf 32). HICP za duben souhlasil s předběžným odhadem Eurostatu, zveřejněným koncem dubna. Do této stability meziročního zvýšení celkového indexu HICP se promítaly protisměrné vlivy. Na jedné straně zvolnilo meziroční zvýšení indexu HICP bez energií a nezpracovaných potravin na průměr 1,5 %, ve srovnání s 1,9 % za tři měsíce předcházející únoru. Na druhé straně zrychlil růst cen ropy, což kompenzovalo uvedené protiinflační vlivy.

Tabulka 6 Cenový vývoj

(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2003	2004	2004 pros	2005 led	2005 únor	2005 břez	2005 dub	2005 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0
Energie	3,0	4,5	6,9	6,2	7,7	8,8	10,2	.
Nezpracované potraviny	2,1	0,6	0,0	-0,6	0,7	1,3	0,8	.
Zpracované potraviny	3,3	3,4	3,2	2,8	2,6	1,6	1,6	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,8	0,8	0,5	0,2	0,3	0,3	.
Služby	2,5	2,6	2,7	2,4	2,4	2,5	2,2	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	25,1	30,5	30,0	33,6	35,2	40,4	41,4	39,4
Ceny ropy (v EUR za barel)	-4,5	10,8	-0,2	3,1	3,1	-0,4	-1,9	0,9
Ceny neenergetických komodit								

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

1) Inflace HICP za srpen 2004 je hrubým odhadem Eurostatu.

V dubnu pokračovalo již třetí měsíc po sobě zvyšování meziročního růstu cen energií z 6,2 % v lednu na 10,2 % v dubnu. V tomto vývoji se odrážela dynamika cen ropy až to dubna. Naproti tomu meziroční zvýšení cen nezpracovaných potravin bylo v dubnu nižší oproti březnu, kdy nepříznivé povětrnostní podmínky podnítily silný růst cen. Pomohlo to kompenzovat vzestupné dopady cen energií na celkový index.

Meziroční HICP, bez potravin a energií, v dubnu poklesl na 1,4 % z 1,6 % v únoru a březnu. Tento pokles byl ovlivňován cenami služeb, přičemž meziroční růst cen neenergetických položek průmyslového zboží i cen zpracovaných potravin zůstávaly ve srovnání s předchozím měsícem obecně beze změny. Při bližším pohledu na jednotlivé složky služeb se ale ukazuje, že v pozadí tohoto nejnovějšího poklesu stojí prudké propady cen volatilních položek (především zájezdů a letecké dopravy). Vzhledem k sezónní volatilitě položek souvisejících s dovolenými, v kombinaci s dopadem měněního se časového zařazení velikonočních svátků v různých letech, se očekává, že v příštích měsících bude tento sestupný dopad na ceny služeb a spotřebitelské ceny podle HICP (bez energií a nezpracovaných potravin) do značné míry změněn. Dynamika cen neenergetických položek průmyslového zboží zůstávala v dubnu utlumená. Do jisté míry to bylo způsobeno vlivem reformy systému zdravotní péče v SRN v loňském roce, která způsobila nárůst cen farmaceutických produktů. Bez ohledu na přechodný charakter oslabení růstu v dubnu mírný vývoj HICP bez energií a nezpracovaných potravin nadále nasvědčuje, že relevantní inflační tlaky v eurozóně zůstávají utlumené.

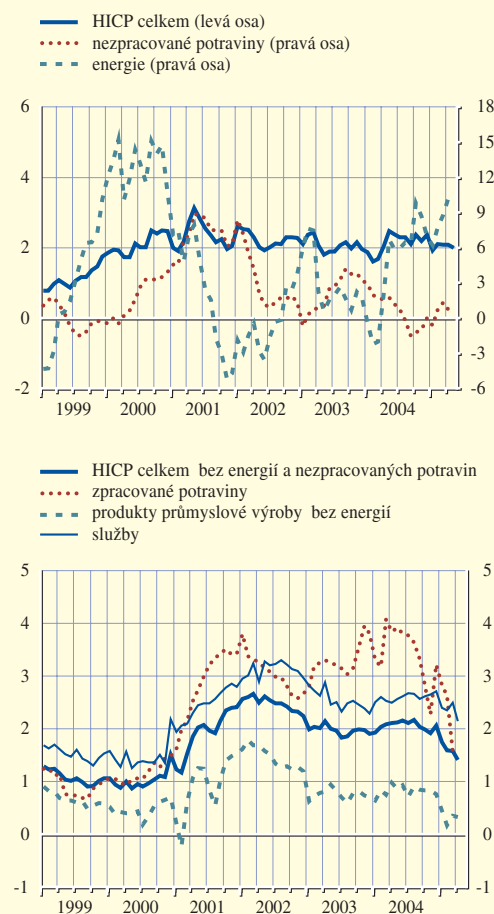
3.2 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

Během prvního čtvrtletí 2005 pokračovalo zvyšování meziročního růstu cen výrobců, bez stavebnictví, z 3,5 % v prosinci 2004 na 4,2 % v únoru a březnu 2005. V tomto vývoji se odrážel především přenos vyšších cen energií. Nejnovější dostupné údaje o výrobních cenách v eurozóně dále signalizují silný růst výrobních cen energetického zboží. Meziroční růst cen výrobců energií v březnu vzrostl na 11,8 % z 10,0 % únoru, a to v důsledku vývoje cen ropy.

Pohled na ostatní hlavní složky cen výrobců ukazuje, že meziroční růst cen výrobců zboží pro mezispotřebu klesal dva po sobě jdoucí měsíce a v březnu 2005 dosáhl 4,5 %. Zatímco toto tempo růstu zůstává poměrně vysoké, zřejmě proto, že odráží dynamiku růstu některých cen surovin

Graf 32 Struktura HICP podle hlavních složek

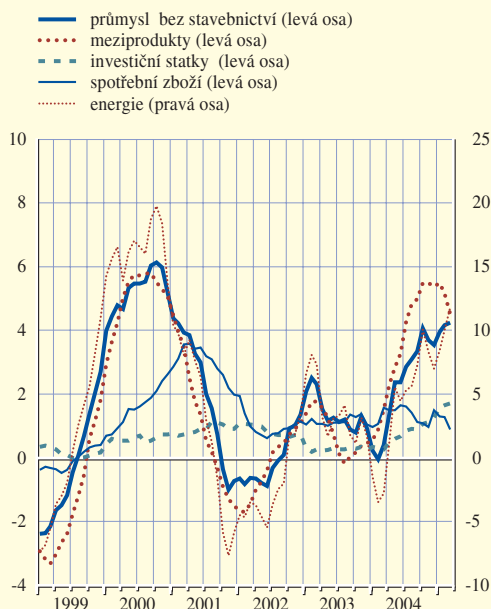
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Graf 33 Struktura cen průmyslových výrobců

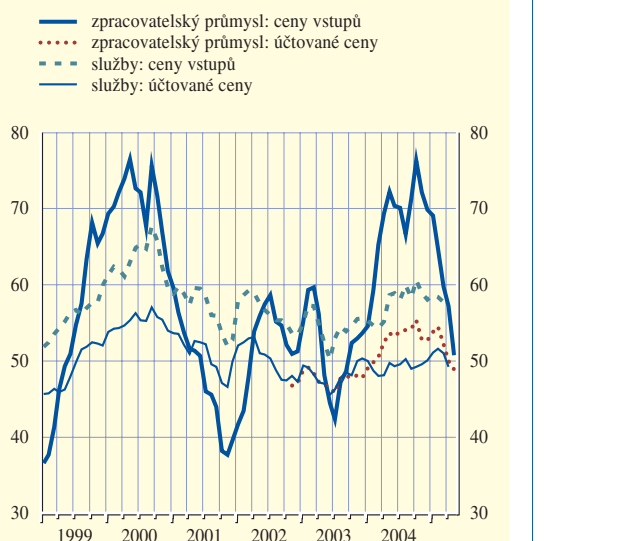
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 34 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Research.

Poznámka: Hodnota indexu vyšší než 50 značí nárůst cen, zatímco hodnota nižší než 50 značí jejich pokles.

v posledních měsících, může nejnovější vývoj naznačovat určitý zpětný obrat směrem k nižší míře růstu do budoucna. Meziroční tempo změn cen výrobců spotřebního zboží se v prvních třech měsících roku 2005 zvolnilo. V březnu vzrostly ceny výrobců spotřebního zboží meziročně o 0,9 %, ve srovnání s 1,5 % v prosinci 2004. V tomto směru se zdá, že výrobní firmy doposud absorbují vyšší náklady na energie v rámci svých ziskových marží. Pokud jde o ceny výrobců investičních statků, jejich meziroční růst v březnu zůstal na 1,7 % (viz Graf 33). Celkově, i když existují některé známky promítání zvýšených cen energií do cen výrobců investičních statků a zboží pro mezispotřebu, byly prozatím důkazy o jakémkoli přenášení na ceny výrobců spotřebního zboží jen velice omezené (Box 5 nazvaný „Vývoj cen výrobců spotřebního zboží“).

Podíváme-li se směrem do budoucna, údaje z průzkumů za květen 2005 nadále ukazují na možné snížení meziročního růstu cen výrobců. Ve zpracovatelském sektoru se Index cen vstupů v eurozóně podle Přehledu vedoucích nákupů v květnu snížil, a naznačoval tak pouze malý meziroční růst cen vstupů (viz Graf 34). Index cen účtovaných výrobců (nebo cen výstupů) klesl až pod úroveň 50, což teoreticky indikuje ceny beze změny. Tyto údaje svědčí o tom, že inflační tlaky na úrovni výrobců se mohou zmírňovat ve větším rozsahu, než je patrné z údajů o cenách výrobců. Přesto je nutno údaje z průzkumu interpretovat s jistou obezřetností. Pokud jde o sektor služeb, za který byly k dispozici v době uzávěrky dat pro tuto publikaci pouze údaje do dubna 2005, index cen vstupů nadále ukazuje na poměrně silný růst cen vstupů. Naopak index účtovaných cen se drží velmi blízko úrovni, která naznačuje, že v cenách výstupů nedošlo k žádné změně. Celkově ukazatele z poslední doby ukazují na větší množství utlumených účtovaných cen než cen vstupů, což může naznačovat, že firmy část růstu nákladů absorbovaly prostřednictvím snížení zisku, zejména ve zpracovatelském sektoru.

VÝVOJ CEN VÝROBCŮ SPOTŘEBNÍHO ZBOŽÍ

Tento box se zabývá promítáním cen komodit do vývoje cen výrobců v pozdějších fázích výrobního řetězce a dopady na vývoj spotřebitelských cen. Dopad zvýšení cen komodit (jak ropy, tak i neenergetických komodit) od konce roku 2003 je zřetelně patrný v raných fázích výrobního řetězce, ale méně zřejmý v jeho pozdějších fázích. Meziroční růst cen výrobců zboží pro mezispotřebu se zvýšil z méně než 1 % na konci roku 2003 na více než 5 % na počátku roku 2005 a u energetického zboží se zvýšil na více než 10 %. Oproti tomu růst cen výrobců spotřebního zboží zůstal na cca 1 %. Tento v souhrnu nízký růst však zakrývá rozdíly mezi vývojem cen potravin a tabáku a vývojem cen výrobců jiného spotřebního zboží.

Pro analýzu cen výrobců v pozdějších fázích výrobního řetězce bylo vytvořeno nové měřítko cen výrobců spotřebního zboží po vyloučení potravin a tabáku.¹ Tyto vyloučené položky mají v cenách výrobců spotřebního zboží velkou váhu, a to cca 50% z celku. Tento nový agregát zahrnuje kromě trvanlivého spotřebního zboží i ceny některého netrvanlivého zboží, např. oděvů a koženého zboží, publikací a tisku, farmaceutického zboží a léčiv. Tento agregát může poskytnout nový pohled při analyzování dopadu cen výrobců na růst spotřebitelských cen. Zatímco celkové ceny výrobců spotřebního zboží lze srovnávat s vývojem inflace měřené HICP bez energie, ceny výrobců spotřebního zboží bez potravin a tabáku mohou lépe zachytit dopad cen výrobců na vývoj indexu neenergetického průmyslového zboží měřeného HICP. Jakákoli analýza by však měla rovněž brát v úvahu statistické rozdíly mezi indexem cen výrobců a HICP.

Graf A ukazuje, že ceny výrobců tabáku a potravin se vyvíjely velmi odlišně od cen výrobců jiného spotřebního zboží. Ceny výrobců tabákových výrobků byly výrazně ovlivněny zvýšením zdanění tabáku zejména od roku 2002. Tyto spotřební daně se na rozdíl od DPH odrážejí ve statistikách cen výrobců. Ceny výrobců potravinářských výrobků a nápojů též výrazně rostly v letech 2000 a 2001, zejména v důsledku výskytu BSE a slintavky a kulhavky u hospodářských zvířat, a v letech 2002 až 2004 především v důsledku nepříznivých klimatických podmínek. V druhé polovině roku 2004 však došlo k částečnému obratu a meziroční růst cen výrobců potravinářských výrobků a nápojů tak poklesl až na stávající nízkou úroveň.

Vývoj cen výrobců spotřebního zboží bez potravin a tabáku byl však značně odlišný. Meziroční růst cen se postupně snížil z 2 % na počátku roku 2001 na téměř 0 % na začátku roku 2004, ale od té doby začal poněkud stoupat. Pokles zaznamenaný od roku 2001 až do počátku roku 2004 odráží dvě determinanty vývoje. Zaprvé odezněl nepřímý dopad zvýšení cen komodit a depreciace devizového kurzu před rokem 2001. Zadruhé protinflačním směrem působilo zhodnocení eura a slabá poptávka od roku 2001.

Nedávný vzestup značné části cen výrobců spotřebního zboží bez potravin a tabáku naznačuje, že dřívější zvýšení cen ropy a neenergetických komodit se přes výrobní řetězec promítá

¹ Všechny země EU poskytují údaje o cenách výrobců pro prodej na domácím trhu na základě MIG (Main Industrial Grouping – Hlavní průmyslové seskupení) – tj. energie, zboží pro mezispotřebu, investiční statky a trvanlivé a netrvanlivé spotřební zboží. Eurostat začal na základě trvanlivého spotřebního zboží a specifických podrobných subindexů netrvanlivého spotřebního zboží za většinu zemí sestavovat měřítko cen výrobců spotřebního zboží v eurozóně bez potravin a tabáku. Některé země poskytovaly i údaje ze zákona nevyžadované, což zajistilo vysoké pokrytí zemí pro tento nový agregát.

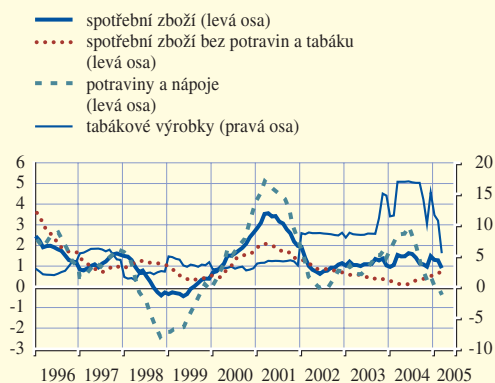
do cen výrobců spotřebního zboží. Slabá spotřebitelská poptávka spolu se zhodnocením eura a zahraniční konkurencí však tento tlak zmírnila. Jak již bylo řečeno, i přes toto zvýšení zůstává meziroční růst cen výrobců spotřebního zboží poměrně mírný na méně než 1 %. V budoucnosti se vzhledem k přetrvávání vysokých cen komodit a zpoždění v jejich promítání do cen očekávají další proinflační tlaky.

Přejdeme-li k možným důsledkům pro vývoj spotřebitelských cen měřených HICP, lze říci, že zvýšení cen výrobců spotřebního zboží bez potravin a tabáku dosud v průmyslovém zboží bez energií měřeném HICP nenastalo. Graf B ukazuje, že meziroční růst cen této složky HICP i nadále klesá a v současnosti činí cca 0,3 %.

V budoucnosti může proto nastat určitý tlak na zvýšení cen způsobený vzestupem zaznamenaným u cen výrobců. V minulosti jsme opravdu byli svědky silného opožděného společného pohybu těchto dvou řad, ačkoli nebyl vždy jednoznačný. V tomto ohledu mohou faktory jako slabá spotřebitelská poptávka, mírný růst mezd a možný dopad odstranění dovozních kvót na ceny oděvů a obuvi zmírnit tlak na zvýšení přicházející od nepřímých dopadů dřívějšího zvýšení cen komodit.

Chart A Ceny výrobců spotřebního zboží a jejich složky

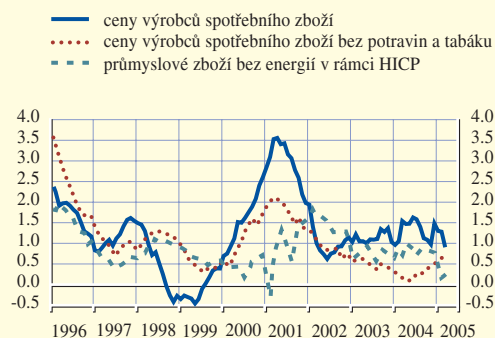
(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Chart B Ceny výrobců spotřebního zboží a průmyslové zboží bez energií v rámci HICP

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

V souhrnu vyjmutí faktorů specifických pro daný průmysl z cen výrobců spotřebního zboží umožňuje další bližší pohled na vývoj cen výrobců v pozdějších fázích výrobního řetězce. Tento pohled naznačuje, že ačkoli zde existují určité náznaky nepřímých dopadů zvýšení cen komodit, byly doposud poměrně tlumené a ještě se do spotřebitelských cen nepromítly.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

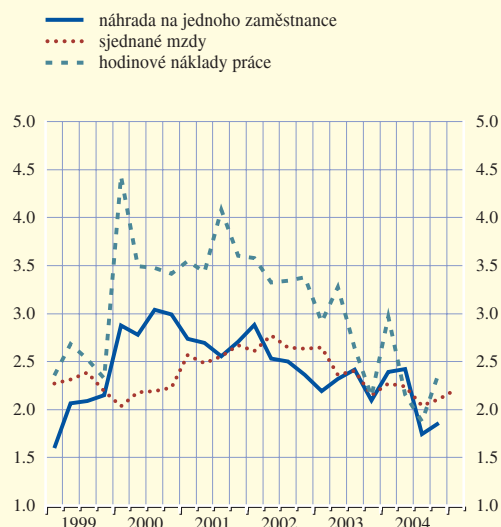
Sjednané mzdy v eurozóně poskytují prvotní indikaci vývoje mzdových nákladů během prvního čtvrtletí 2005. Na meziročním základě tyto mzdy v eurozóně rostly poněkud silněji než v posledním čtvrtletí 2004 a tento obraz platil pro převážnou část zemí eurozóny. Obzvláště to bylo patrné v Itálii, avšak toto zvýšení mělo nejspíš jen přechodnou povahu a bylo vyvoláno obnovováním a uváděním v platnost dohod o mzdách v Itálii. Meziroční růst 2,2 % nicméně zůstal v eurozóně na podobné úrovni jako byl průměr za rok 2004.

Většina ukazatelů růstu mzdových nákladů ve druhém pololetí roku 2004 klesala, přičemž ve třetím čtvrtletí byl zaregistrován jen nepatrný růst všech dostupných ukazatelů. V posledním čtvrtletí daného roku činil meziroční růst hodinových mzdových nákladů 2,4 %, tj. zvýšení proti předchozímu čtvrtletí, avšak ještě stále pod průměrem roku 2003. Roční tempo změn v odměňování na zaměstnance v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí mírně vzrostlo na 1,9 % (viz Graf 35). V současné době je velmi předčasné činit závěr, zda vývoj mezd dosáhl bodu obratu, nebo pouze srovnává krok se současnými hladinami.

Pokud jde o náklady na jednotku pracovní síly, zpomalování produktivity práce ve druhém pololetí roku 2004 implikovalo růst nákladů na jednotku pracovní síly ke konci téhož roku, a to z 0,5 % meziročně ve třetím čtvrtletí na 1,2 % ve čtvrtém čtvrtletí. Jelikož se očekává jen pomalé oživení růstu produktivity práce, nepředpokládá se, že by se meziroční růst nákladů na jednotku pracovní síly během krátké doby zvolňoval. Současný meziroční růst je nicméně obecně v souladu s odhadem pouze mírných inflačních tlaků vycházejících z trhu pracovních sil.

Graf 35 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2004 Q1
Sjednané mzdy	2,4	2,2	2,3	2,2	2,0	2,1	2,2
Hodinové náklady práce celkem	2,7	2,3	3,0	2,2	1,9	2,4	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,3	2,1	2,4	2,4	1,7	1,9	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,4	1,2	1,2	1,6	1,2	0,7	.
Jednotkové mzdové náklady	1,8	0,9	1,2	0,8	0,5	1,2	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

3.4 PREDIKCE INFLACE

V nadcházejících měsících se očekává zachování meziročního HICP na současné úrovni. Při pohledu do vzdálenější budoucnosti neexistuje prozatím žádný významný doklad o hromadění nějakých relevantních inflačních tlaků. V kontextu mírného hospodářského růstu a vysoké míry nezaměstnanosti by také růst mezd měl zůstat mírný.

Nové makroekonomické projekce pracovníků Eurosystemu (viz „Makroekonomické projekce pracovníků Eurosystemu“) prognózuje, že inflace měřená indexem HICP se bude pohybovat v roce 2005 v rozmezí 1,8 % až 2,2 % a v roce 2006 v rozmezí 0,9 % až 2,1 %. Tyto projekce však obsahují i rizika proinflačního vývoje, která významně souvisejí s budoucím vývojem cen ropy. Navíc by nepřímé daně a regulované ceny mohly mít silnější vzestupné dopady na inflaci, než se v současnosti odhaduje. Kromě toho je třeba, aby probíhající opatrnost vedla k tomu, že zvýšení cen v minulosti nebude mít sekundární vliv na stanovení mezd a cen v ekonomice.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Reálný HDP v eurozóně se v prvním čtvrtletí roku 2005 zvýšil o 0,5 %, následně po slabším růstu ve druhé polovině minulého roku. Nicméně ve struktuře poptávky se projevila ztráta dynamiky soukromé spotřeby a pokles investic. Nejnovější údaje z výběrových šetření signalizují relativně pomalý hospodářský růst ve druhém čtvrtletí roku 2005. Zpomalení ekonomické aktivity, jež lze zaznamenat od poloviny roku 2004, může částečně souviset s růstem cen ropy. Existuje však prostor pro to, aby budoucí výhled opět utvářely pozitivnější základní faktory, ovšem za předpokladu postupného oslabování dopadů nepříznivého vývoje.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

První odhady národních účtů v eurozóně za první čtvrtletí roku 2005 naznačují oživení růstu reálného HDP oproti druhé polovině minulého roku. Odhad mezičtvrtletního růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí činí 0,5 % ve srovnání s 0,2 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 (viz Graf 36). Ovšem do údajů o reálném HDP za tato dvě čtvrtletí se částečně promítají statistické efekty spojené s úpravou dat o počet pracovních dní. Tato skutečnost mohla mít za následek určité podhodnocení dynamiky růstu v posledním čtvrtletí roku 2004 a určité nadhodnocení příslušného ukazatele v prvním čtvrtletí roku 2005. Významné statistické změny ovlivňující údaje z národních účtů, které začaly být v některých zemích zaváděny, jsou vysvětleny v Boxu 6.

Box 6

HLAVNÍ ZMĚNY V NÁRODNÍCH ÚČTECH ČLENSKÝCH STÁTŮ EU A ZEMÍ EUROZÓNY

V průběhu roku 2005 a 2006 dojde v metodice národních účtů ESA 95 v zemích eurozóny a v členských státech EU k významné změně v důsledku zavedení (i) tzv. řetězených (chain-linking) ročních a čtvrtletních časových řad ve stálých cenách, (ii) nového přístupu k nepřímým měřením službám finančního zprostředkování (FISIM) a (iii) nových metod sestavování produkce vládního sektoru a rovněž srovnávacích revizí dat. V tomto boxu jsou analyzovány příslušné změny, které zlepšují kvalitu národních účtů. Je zde také vysvětlený harmonogram revizí národních účtů v eurozóně a uvedeno předběžné vyhodnocení potenciálního dopadu těchto změn.¹

Přechod na roční účty upravené metodou řetězení (chain-linking) požadují pravidla EU², jejichž cílem je zlepšení přesnosti a srovnatelnosti měření objemu HDP mezi jednotlivými zeměmi. Téměř všechny země EU se rozhodly, že zavedou metodu tzv. řetězení (chain-linking) pro čtvrtletní národní účty z důvodu konzistentnosti. Za účelem měření růstu objemu HDP a jeho složek musí být vyloučen dopad cenových změn. Většina zemí EU pro tento účel používala fixní váhovou strukturu, která je aktualizována každých pět let. Od roku 2005 budou váhy aktualizovány jednou ročně, za použití hodnot v cenách z předcházejícího roku a výsledky získané na základě použití těchto vah budou následně zřetězeny. Zavedení metody řetězení (chain-linking) zvýší přesnost měření růstu objemu. Pokud jsou delší dobu používány fixní váhy, ztrácí postupně v průběhu času na relevantnosti (například podíl počítačů na investicích pro rok 1995 je zastaralý, jestliže počítáme růst hrubé tvorby kapitálu pro rok 2004). Metoda řetězení

¹ Další informace viz internetová stránka Eurostatu.

² Rozhodnutí Komise ze dne 30. listopadu 1998 (98/715/ES), kterým se objasňuje příloha A nařízení Rady (ES) č. 2223/96 o Evropském systému národních a regionálních účtů ve Společenství, pokud jde o zásady měření cen a objemů.

(chain-linking) také zlepšuje srovnatelnost se statistikou Spojených států, která používá od konce 90. let obdobné postupy. Totéž platí pro srovnatelnost v rámci EU, vzhledem k tomu, že některé země EU metodu řetězení (chain-linking) již určitou dobu používají.

Od národních statistických úřadů se dále vyžaduje, aby v průběhu roku 2005 změnily způsob výpočtu a alokace produktu finančních zprostředkovatelů³. Do značné míry je produkt finančních zprostředkovatelů určován prostřednictvím tzv. imputovaného (vypočítaného) produktu, FISIM. Na základě současného pojetí je produkt FISIM vypočítáván jako rozdíl mezi úrokem přijatým a úrokem vyplaceným a zaúčtován jako mezispotřeba podle sektorů nebo odvětví činnosti. FISIM proto nemá vliv na úroveň HDP. Na základě nového pojetí FISIM, se přidaná hodnota v jednotlivých odvětvích hospodářské činnosti změní prostřednictvím přiřazení části FISIM do hodnoty spotřebovávaného meziprojektu a HDP se změní prostřednictvím přiřazení části FISIM konečné spotřebě a vývozu.

Od národních statistických úřadů se také vyžaduje, aby začaly zavádět nové metody sestavování produktu vládního sektoru⁴, například v oblasti vzdělávání, prostřednictvím nahrazení současných odhadů produkce, odvozených deflováním úhrnu nákladů na produkci veřejných služeb, přímo měřeným objemem vytvořeného produktu. Kromě toho národní statistické úřady většiny členských států plánují provést v průběhu roku 2005 nebo 2006 srovnávací revize svých národních účtů. Takové srovnávací revize jsou nezbytné za účelem uvedení údajů národních účtů do souladu s nejnovějšími dostupnými zdroji dat, z nichž některé jsou k dispozici pouze v časovém intervalu několika let (obecně každých pět let).

Tyto změny budou zavedeny u národních účtů členských států postupně do konce roku 2006. V důsledku toho bude srovnatelnost mezi jednotlivými zeměmi v průběhu přechodného období omezená. Eurostat plánuje přejít na prezentaci měření objemu metodou řetězení (chain-linking) pro roční a čtvrtletní souhrnné evropské údaje při prvním pravidelném zveřejnění dat za třetí čtvrtletí roku 2005 dne 30. listopadu 2005. K tomuto datu bude mít dostatečné pokrytí ročních a čtvrtletních národních účtů členských států. V rámci téhož zveřejnění dat Eurostat plánuje zavést alokaci FISIM do ročních i čtvrtletních evropských souhrnných účtů. Před tímto datem nebude do evropských souhrnných účtů alokován FISIM a v důsledku toho evropské souhrnné účty nebudou plně konzistentní s údaji zveřejněnými pro členské státy (které v několika případech již zahrnují alokovaný FISIM).

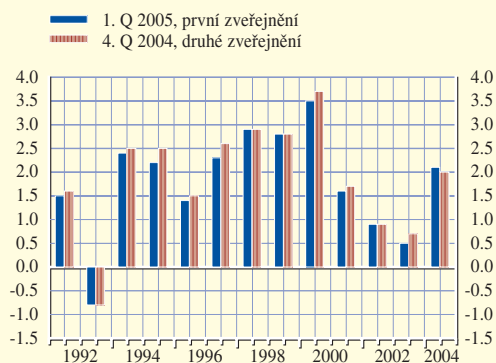
Data zveřejněná za eurozónu před 30. listopadem 2005 již budou zahrnovat dopad úprav v důsledku zavedení tzv. řetězení (chain-linking) do národních účtů některých členských států a rovněž dopad srovnávacích revizí a jiných provedených změn. Například první pravidelné zveřejnění údajů Eurostatu za první čtvrtletí roku 2005 (dne 1. června 2005) zahrnuje dopad zavedení metody tzv. chain-linking a nového měření produkce vládního sektoru v ročních a čtvrtletních národních účtech Německa a Španělska. Tato data také zahrnují dopady srovnávacích revizí v Německu, Francii a Španělsku.

3 Nařízení Komise (ES) č. 1889/2002 ze dne 23. října 2002, kterým se provádí nařízení Rady (ES) č. 448/98, kterým se doplňuje a mění nařízení (ES) č. 2223/96, pokud jde o rozvržení nepřímých měřených finančních zprostředkovatelských služeb (FISIM) v rámci Evropského systému národních a regionálních účtů (ESA).

4 Rozhodnutí Komise ze dne 17. prosince 2002 (2002/990/ES), kterým se dále objasňuje příloha A nařízení Rady (ES) č. 2223/96, pokud jde o zásady měření cen a objemů v národních účtech.

Graf A Meziroční růst HDP eurozóny

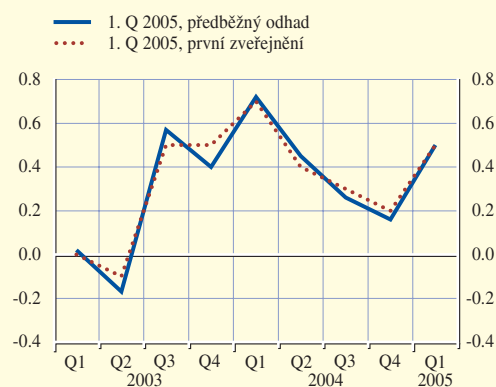
(v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Mezičtvrtletní růst HDP eurozóny

(v %; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf A znázorňuje revize ročního růstu objemu HDP v eurozóně ve srovnání s druhou publikací dat za čtvrté čtvrtletí roku 2004. Tyto revize se pohybují od -0,1 procentního bodu v roce 2004 do +0,3 procentního bodu v roce 1997, zatímco průměrná úprava pro období let 1992-2004 činí +0,1 procentního bodu. Průměrná úprava ročního růstu objemu HDP pro Německo a Francii činí 0,2 procentního bodu a v případě Španělska představovala 0,5 procentního bodu (v případě Španělska byla upravená data zveřejněna pouze od roku 2000). Profil čtvrtletního růstu HDP na sezonně očištěných datech a na datech očištěných o vliv počtu pracovních dní je revidován pouze mírně, s tím, že údaje za poslední tři čtvrtletí zůstávají nezměněny (viz Graf B).

Revize ročního růstu objemu složek HDP jsou významnější. V období let 2001-2004 byly nejvýraznější v růstu vládní spotřeby (-0,3 procentního bodu) a růstu hrubé tvorby fixního kapitálu (+0,3 procentního bodu). U složek přidané hodnoty byly nejvýraznější revize v období let 2001-2004 provedeny v případě růstu sektoru stavebnictví (+0,7 procentního bodu), růstu v oblasti obchodu, oprav, hotelů a restaurací, dopravních a komunikačních služeb (-0,4 procentního bodu) a růstu v odvětví finančních, realitních a obchodních služeb a služeb v oblasti pronájmu (+0,3 procentního bodu).

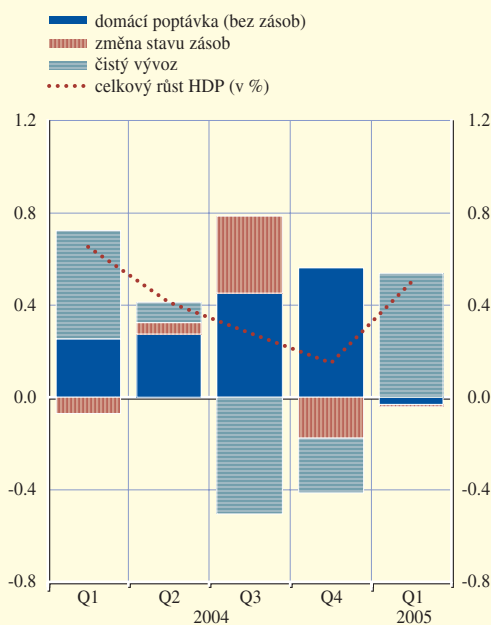
Národní účty v eurozóně budou podléhat dalším úpravám vzhledem k tomu, že ostatní členské státy zavedou do svých národních účtů v příštích měsících podobná zlepšení.

Z hlediska členění podle výdajů se příspěvek domácí poptávky v prvním čtvrtletí roku 2005 ve srovnání s předchozím čtvrtletím snížil zejména v důsledku zpomalení růstu soukromé spotřeby a poklesu investic. Růst spotřebitelských výdajů setrvává na obdobné úrovni jako ve třetím čtvrtletí roku 2004 poté, co ve druhém čtvrtletí téměř stagnoval. Co se týče investic, jejich pokles mohl být částečně způsobený přechodnými faktory ovlivňujícími sektor stavebnictví, zatímco investice do strojního zařízení podle odhadů nadále rostly. Růst vývozu zůstal v tomto období pomalý. Jelikož však došlo také k výraznému poklesu dovozu, čistý obchod měl značný pozitivní příspěvek poté, co ve druhé polovině roku 2004 významně přispěl k utlumení růstu (viz Box 7). A konečně v souladu s oslabováním dovozu představovaly zásoby nulový příspěvek k růstu. Tento vývoj navazuje na negativní příspěvek v posledním čtvrtletí roku 2004 po růstu, k němuž došlo ve třetím čtvrtletí.

Celková skladba růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí nesignalizuje posílení hospodářského růstu. Trvalé posilování by vyžadovalo silnější příspěvek domácí poptávky.

Graf 36 Příspěvky k růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Box 7

ZHDNOCENÍ NEDÁVNÉHO IMPULSU Z VNĚJŠÍHO SEKTORU PRO EKONOMICKOU AKTIVITU V EUROZÓNĚ

Při posuzování síly vnějšího impulsu pro ekonomiku se zpravidla používají dvě veličiny: vývoz a čistý vývoz (tj. rozdíl mezi vývozem a dovozem). Tento box ukazuje, že tato dvě pojetí poskytují rozdílné informace, jež mohou někdy podávat protichůdný obrázek. Ačkoli má čistý vývoz tu výhodu, že může odrážet příjem, který je v domácím hospodářství k dispozici z obchodních toků, může podceňovat míru vlivu vnějšího vývoje na ekonomickou aktivitu projevující se tvorbou dalších příjmů. To má význam zejména pro analýzu současného vývoje v eurozóně. Posuzování pouze čistého vývozu v roce 2004 by stimuly vnějšího sektoru pro ekonomickou aktivitu podcenilo.

Vývoz a čistý vývoz figurují v účetní rovnici, která porovnává celkovou nabídku (HDP plus dovoz) a celkovou poptávku (spotřeba domácností a vládní spotřeba, fixní investice i investice do zásob a dále vývoz):

$$\begin{aligned} \text{Celková nabídka} &= \text{celková poptávka} \\ \text{HDP} + \text{dovoz} &= \text{spotřeba} + \text{investice} + \text{vývoz} \end{aligned} \quad (1)$$

Z této rovnice se HDP získá jako:

$$\begin{aligned} \text{HDP} &= \text{spotřeba} + \text{investice} + \text{vývoz-dovoz} \\ \text{nebo HDP} &= \text{spotřeba} + \text{investice} + \text{čistý vývoz} \end{aligned} \quad (2)$$

Rovnice (2) poskytuje účetní rozčlenění zdrojů příjmů (HDP), jež jsou k dispozici v domácím hospodářství, přičemž složka čistého vývozu je měřítkem příjmu získaného ze zahraničního obchodu. Vzhledem k tomu, že v eurozóně údaje o vývozu a dovozu v národních účtech zahrnují i obchod v rámci eurozóny, má měřítko čistého vývozu pro eurozónu jako celek tu výhodu, že odráží pouze transakce se zbytkem světa. Rovnice (2) však není vhodná pro ekonomické znázornění toho, jak příjmy a ekonomická aktivita vznikají. V tomto ohledu je užitečnější rovnice (1), neboť odděluje aspekty poptávky a nabídky. Např. současný nárůst vývozu a dovozu by ponechal jak pravou, tak levou stranu druhé rovnice nezměněnou, zatímco první rovnice by zaznamenala nárůst jak v celkové poptávce, tak v celkové nabídce. V rovnici (2) by příspěvek čistého vývozu nenaznačovalo, že další přidaná hodnota byla vytvořena zvýšením vývozu. Oproti tomu v rovnici (1) by se nárůst podílu vývozu v celkové poptávce jasně objevil, což by naznačovalo, že k celkové poptávce pozitivně přispěl vnější sektor.

Když se posuzuje čistý příjem vytvořený v hospodářství vnějším sektorem, má vývoz tu nevýhodu, že neodráží dovoz vyvolaný vyšším vývozem, což – samo o sobě – snižuje čistý příjem. To je významné omezení, neboť internacionalizace výrobních procesů pravděpodobně vedla k nárůstu dovozní náročnosti v eurozóně. Pro daný nárůst vývozu je související nárůst dovozu tudíž větší než v minulosti, což snižuje čistý příjem zůstávající v eurozóně. Měřítko čistého vývozu tímto nedostatkem netrpí, poněvadž zahrnuje i nárůst dovozu z titulu růstu vývozu. Toto měřítko má však tu nevýhodu, že rovněž zahrnuje dovoz vyvolaný autonomními šoky v domácí poptávce.

Graf A Čistý vývoz eurozóny a příspěvky domácí poptávky k růstu HDP

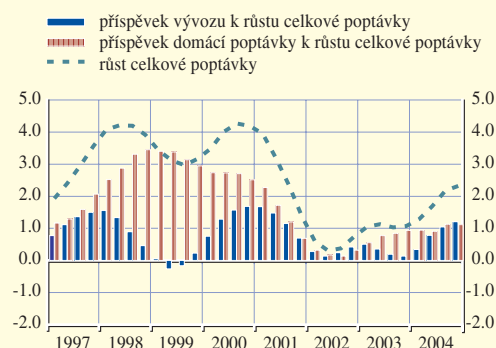
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech jako klouzavé průměry za čtyři čtvrtletí; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o zahraničním obchodu se vztahují pouze na zahraniční obchod eurozóny se zbožím. Zboží představuje zhruba 80 % zahraničního obchodu eurozóny.

Graf B Vývoz eurozóny a příspěvky domácí poptávky k celkovému růstu poptávky

(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech jako klouzavé průměry za čtyři čtvrtletí; sezonně očištěno)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje o zahraničním obchodu se vztahují pouze na zahraniční obchod eurozóny se zbožím. Zboží představuje zhruba 80 % zahraničního obchodu eurozóny.

Tyto úvahy mají význam zejména pro analýzu nedávného vývoje. Příspěvek čistého vývozu k celkovému růstu reálného HDP v eurozóně v roce 2004 byl pozitivní, ale nepříliš velký, když činil 0,4 procentního bodu pro celý rok (viz Graf A). Podle rovnice (2) se zdá být růst reálného HDP tažen domácí poptávkou v tomto období. Rozčlenění celkové poptávky v eurozóně mezi domácí a vnější poptávku však ukazuje, že v minulém roce byl hlavní složkou celkové poptávky vývoz (Graf B). Příspěvek vývozu zboží mimo eurozónu k celkové poptávce činil 1 procentní bod, což bylo výrazně více nežli příspěvek ve výši 0,3 procentního bodu zaznamenaný v roce 2002 a ve výši 0,1 procentního bodu v roce 2003. Vývoz zboží mimo eurozónu tudíž i přes mnohem menší váhu v celkové poptávce přispěl přibližně stejnou měrou jako zbytek poptávky. Posuzování vývoje podle rovnice (1) tudíž ukazuje významný příspěvek vnějšího podnětu k aktivitě v roce 2004.

Obě rovnice čelí výhradám, jež mají vliv na všechna statická znázornění v národním účetnictví. Zejména neumožňují kvantifikaci toho, nakolik byla domácí poptávka vyvolána zvýšením vývozu. Za tímto účelem se zpravidla používají simulace využívající makroekonomické modely. Takovéto simulace běžně ukazují, že vyvolaná domácí poptávka je významná a v průběhu času roste a možná se stává větší než efekt čistého vývozu.

V souhrnu tedy, přestože čistý vývoz i vývoz jsou užitečnými měřítky ekonomické aktivity, měli bychom mít na paměti, že čistý vývoz může za určitých okolností podceňovat podněty přicházející z vnějšího sektoru. Obě tato měřítka navíc neumožňují identifikovat dodatečné efekty impulsů přicházejících z vnějšího sektoru, které se projevují v domácím sektoru ekonomiky a které jsou podle makroekonomických modelů významné. To je obzvláště důležité pro analýzu současného vývoje, který naznačuje, že k oživení, jež začalo v polovině roku 2003, významně přispěl vnější sektor.

ODVĚTVOVÝ PRODUKT A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

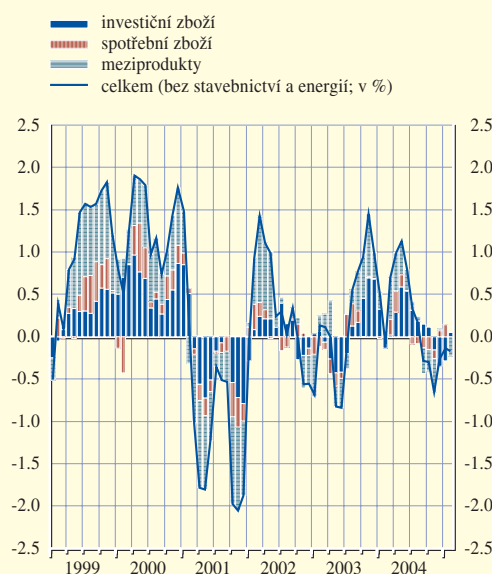
Z hlediska odvětvové skladby růstu je zvýšení celkové přidané hodnoty v prvním čtvrtletí roku 2005 výsledkem pozitivního vývoje přidané hodnoty v průmyslu (s výjimkou stavebnictví) a dalšího růstu tržních služeb. Naproti tomu přidaná hodnota ve stavebnictví výrazně poklesla a k jejímu poklesu došlo v menší míře i v netržních službách.

Průmyslová výroba v eurozóně (s výjimkou stavebnictví) se po únorovém poklesu v březnu opět meziměsíčně snížila. Za celé první čtvrtletí zaznamenala mírný pokles oproti poslednímu čtvrtletí předcházejícího roku. Tento výsledek kontrastuje s vývojem přidané hodnoty v průmyslu, který naopak vytváří pozitivní pohled na vývoj průmyslové výroby. Tento rozpor je obtížné uvést do souladu vzhledem k tomu, že údaje o průmyslové výrobě jsou zřejmě podloženy údaji z výběrových šetření a vývojem investic a dovozu, zatímco údaje o přidané hodnotě v průmyslu jsou v souladu s mírným zvýšením vývozu.

Pokles průmyslové výroby v prvním čtvrtletí se soustředil v sektoru zboží pro mezispotřebu, zatímco výroba investičních statků se zvýšila a výroba spotřebního zboží zůstala nezměněna (viz Graf 37). Zvýšení výroby investičních statků, jakkoli mírné, následuje po poklesu v posledním čtvrtletí roku 2004. Co se týče výroby spotřebního zboží, nulový růst v prvním čtvrtletí kontrastuje s průměrným poklesem zaznamenaným ve druhé polovině roku 2004. Toto mírné zlepšení zřejmě společně sdílí průmyslová odvětví, která vyrábějí zboží dlouhodobé spotřeby i zboží krátkodobé spotřeby.

Graf 37 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

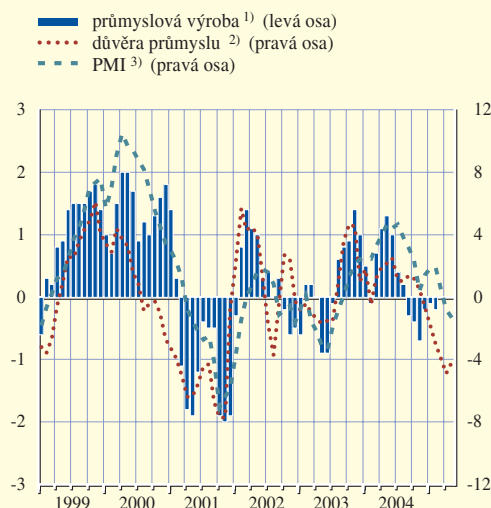
(tempa růstu a čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB
Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční centrováný klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců

Graf 38 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroje: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, NTC Research a výpočty ECB.
1) Zpracovatelský průmysl; změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu období v %.
2) Procentní odchylka; změna v porovnání se situací před 3 měsíci.
3) Index vedoucích nákupů (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

Nedostatek dynamiky v průmyslové výrobě potvrzuje nejnovější vývoj hodnoty nových zakázek v sektoru zpracovatelského průmyslu, která v březnu 2005 zaznamenala další pokles, i když v menší míře než v průběhu předcházejících dvou měsíců. Nejvýraznější pokles objednávek v prvním čtvrtletí se projevil v odvětví textilních a kožených výrobků a rovněž v sektoru přepravních zařízení.

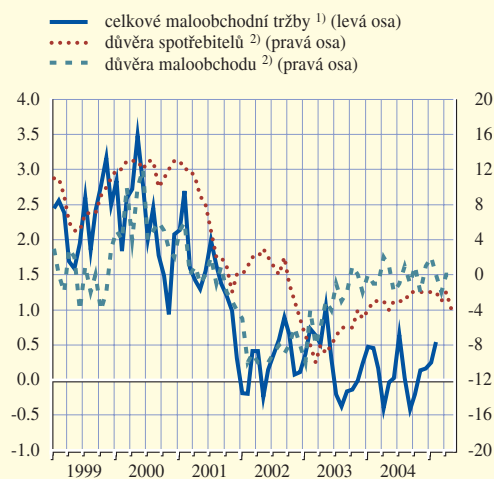
ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ VE ZPRACOVATELSKÉM PRŮMYSLU A SEKTORU SLUŽEB

Údaje z výběrových šetření v sektorech průmyslu a služeb ukazují na pokračující, avšak mírný růst na počátku druhého čtvrtletí roku 2005. Co se týče sektoru průmyslu, Index vedoucích nákupů (PMI) a ukazatel důvěry Evropské komise naznačují, že ve druhém čtvrtletí mohlo dojít ke zhoršení podmínek (viz Graf 38). Index PMI v dubnu, poprvé od srpna 2003, klesl pod úroveň hodnoty 50 a jeho pokles v květnu pokračoval, což by signalizovalo pokles průmyslové činnosti. V souladu s tímto vývojem se ukazatel důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise v květnu snížil již šestý měsíc po sobě, a to na nejnižší hodnoty zaznamenané od poloviny roku 2003.

Z pohledu sektoru služeb vykazují ukazatele důvěry smíšené hodnoty, celkově ovšem signalizují na začátku druhého čtvrtletí roku 2005 mírné oslabování tempa činnosti, i když v menší míře než v sektoru průmyslu. Na jedné straně ukazatel důvěry v sektoru služeb Evropské komise byl v dubnu a květnu 2005 v průměru nižší než v prvním čtvrtletí. Na straně druhé v dubnu nedošlo obecně k žádným změnám indexu PMI pro sektor služeb ve srovnání s prvním čtvrtletím roku 2005, což naznačuje pokračující růst.

Graf 39 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

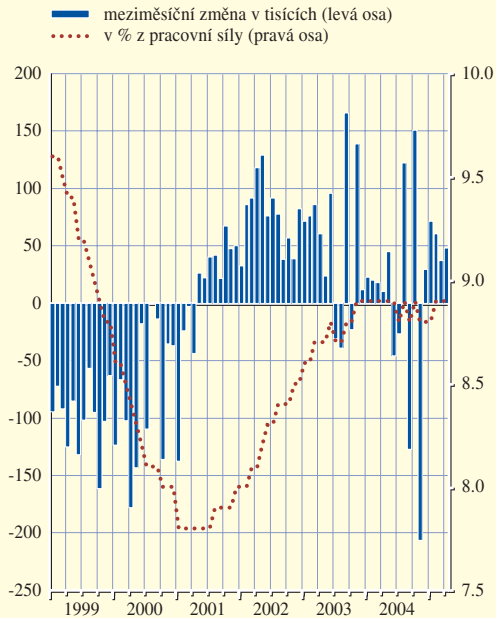
(měsíční údaje)



Zdroje: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat.
1) Meziroční změny v %; 3měsíční centrované klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.
2) Procentní odchylky; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaném pro francouzské šetření.

Graf 40 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Vzhledem k tomu, že sektor služeb má větší relativní váhu než průmyslový sektor v ekonomice eurozóny, signály údajů výběrového šetření celkově odpovídají mírnému, avšak pokračujícímu růstu v krátkodobém výhledu.

UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Z ukazatelů výdajů domácnosti vyplývá, že soukromá spotřeba bude pravděpodobně ve druhém čtvrtletí roku 2005 nadále mírně stoupat. Po poněkud nižším průměrném růstu maloobchodních tržeb ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 se objem tržeb od ledna do března zvyšoval trochu rychleji (viz Graf 39). Podle očekávání by se toto tempo růstu mělo udržet i ve druhém čtvrtletí. Nové registrace osobních vozů, které zaznamenaly v dubnu růst přibližně o 1,0 %, by měly ve druhém čtvrtletí přispět pozitivně k růstu soukromé spotřeby.

Naproti tomu ukazatel spotřebitelské důvěry Evropské komise v květnu klesl mírně pod svůj dlouhodobý průměr poté, co byl v období od posledního čtvrtletí roku 2004 relativně stabilní. Tento vývoj mohl odrážet pokračující oslabené podmínky na trhu práce a nejistotu související s reformou systémů veřejné zdravotní péče a veřejných penzijních systémů.

4.2 TRH PRÁCE

Dostupné údaje o zaměstnanosti ukazují, že čistá tvorba pracovních míst se v prvním čtvrtletí roku 2005 nezměnila oproti druhé polovině roku 2004. Aktuální údaje o nezaměstnanosti a údaje z výběrových šetření potvrzují známky obecně nezměněných podmínek na trhu práce ve druhém čtvrtletí roku 2005.

NEZAMĚŠTNANOST

Standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně podle odhadů v dubnu 2005 činila 8,9 % a ve srovnání s předcházejícím měsícem nedoznala změny (viz Graf 40). Počet nezaměstnaných se ovšem v dubnu zvýšil přibližně o 48 000 osob, což je nepatrně vyšší hodnota než v předcházejícím měsíci. Tento růst počtu nezaměstnaných, jenž je v souladu s průměrnými údaji zaznamenanými v prvním čtvrtletí, zřejmě potvrzuje, že trend mírného zlepšování, který se projevil ve druhé polovině roku 2004, se na začátku roku 2005 zastavil.

ZAMĚŠTNANOST

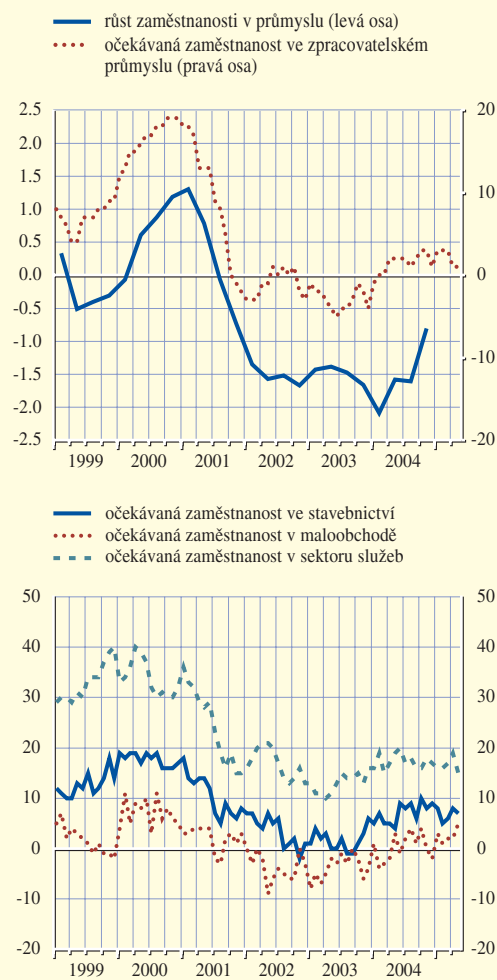
Zaměstnanost se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 v mezičtvrtletním vyjádření zvýšila o 0,2 %, nedoznala tedy ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím změny. Tento fakt odráží pozitivní vývoj v sektoru služeb, zejména v podsektoru financí a obchodu, zatímco vývoj v sektoru průmyslu zůstal relativně utlučený (viz Tabulka 8). Z údajů, které jsou k dispozici na národní úrovni, vyplývá nezměněný růst v prvním čtvrtletí roku 2005. Vývoj růstu zaměstnanosti v posledních několika čtvrtletích ukazuje na stabilizaci podmínek na trhu práce po postupném zlepšování zaznamenaném v první polovině roku 2004. Tento fakt je do jisté míry projevem pomalého tempa ekonomické aktivity.

Z hlediska budoucí perspektivy zůstaly předpoklady v oblasti zaměstnanosti v minulých měsících relativně stabilní a i nadále signalizují pokračující, avšak mírný růst zaměstnanosti (viz Graf 41). V sektoru průmyslu index zaměstnanosti PMI a přehled očekávání Evropské komise (EK) pro oblast zaměstnanosti v květnu 2005 zaznamenaly pokles ve srovnání s průměrnými hodnotami za předcházející měsíc a za první čtvrtletí. Z výběrových šetření Komise vyplývá mírné zhoršení očekávané zaměstnanosti v sektoru služeb a mírné zlepšení v oblasti maloobchodu. Index PMI pro oblast zaměstnanosti v sektoru služeb k dispozici do měsíce dubna ukazuje na stabilní podmínky.

Celkově z informací, které jsou k dispozici, nevyplývá žádné další zlepšení podmínek na trhu práce v první polovině roku 2005.

Graf 41 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



Zdroj: Eurostat a šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli
Poznámka: Procentní odchylky jsou upravené podle průměrné hodnoty.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2003	2004	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
Ekonomika jako celek	0,3	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,9	-0,4	-0,3	-0,4	0,0	0,5	0,1
Průmysl	-1,0	-0,6	-0,4	-0,5	0,3	-0,1	0,0
Průmysl bez stavebnictví	-1,5	-1,6	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,2
Stavebnictví	0,2	1,7	0,1	0,0	0,7	1,0	-0,5
Služby	0,9	1,1	0,2	0,4	0,2	0,3	0,3
Obchod a doprava	0,3	0,7	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1
Finanční sektor a obchodní činnost	1,3	2,5	0,4	1,0	0,3	0,6	0,5
Veřejná správa	1,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Utlumení ekonomické aktivity od poloviny roku 2004 může částečně souviset s růstem cen ropy. Přestože v prvním čtvrtletí roku 2005 došlo k opětovnému růstu reálného HDP následně po útlumu ve druhé polovině roku 2004, lze tento vývoj částečně přičítat statistickým dopadům souvisejícím s počtem pracovních dnů. Kromě toho nedávná výběrová šetření ukazují obnovený pokles aktivity ve druhém čtvrtletí roku 2005.

V dlouhodobější perspektivě však existuje prostor pro pozitivní vývoj v tom smyslu, že prostředí pro ekonomickou aktivitu budou utvářet opět příznivější základní faktory, ovšem za předpokladu, že dopady minulého nepříznivého vývoje se budou postupně zmírňovat. Skutečnost je taková, že existují podmínky pro mírné posilování ekonomické aktivity ve druhé polovině tohoto roku (viz kapitola 6 nazvaná "Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu"). Z hlediska vnějších vztahů by si růst světového obchodu měl podle očekávání zachovat svou dynamiku a tím podpořit vývoz eurozóny. Z hlediska domácích vztahů by velmi příznivé podmínky financování a silný růst zisků firemního sektoru měly podporovat investice, a soukromá spotřeba by se měla obecně zvyšovat v souladu s růstem reálného disponibilního příjmu. Ovšem trvale vysoké ceny ropy a globální nerovnováha mohou pro perspektivu hospodářského růstu představovat rizika potenciálního poklesu.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Prognózy Evropské komise z jara 2005 naznačují, že při snižování fiskální nerovnováhy bude v letech 2005 a 2006 dosaženo malého pokroku. V podstatě nezměněné průměrné deficity odráží mírně se zpřísnující fiskální politiku na úrovni eurozóny, jelikož se v roce 2006 očekává oživení hospodářského růstu na úroveň přibližně odpovídající trendu. Pokračujícím omezením výdajů se více než vykompenzuje další snížení daní, zatímco jednorázová úsporná opatření budou nadále hrát významnou, i když klesající úlohu. Prognózy naznačují, že pět zemí eurozóny vykáže v roce 2005 a/nebo 2006 deficit vyšší než 3 % HDP a že ve fiskální úpravě jsou nedostatky. Snahu o konsolidaci, zejména v zemích, které se pohybují kolem prahu 3% deficitu nebo nad ním, je třeba zintenzívnit jako součást komplexní reformy.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V LETECH 2005 A 2006

Perspektiva veřejných financí v eurozóně nadále vzbuzuje obavy. Podle prognóz zveřejněných na jaře 2005 Evropskou komisí zůstane průměrný podíl celkového deficitu veřejných financí v eurozóně v podstatě nezměněný ve výši 2,6 % HDP v roce 2005 a 2,7 % HDP v roce 2006 (viz Tabulka 9). Očekává se, že v řadě zemí výrazná fiskální nerovnováha přetrvá nebo případně vzroste. Německo, Řecko, Itálie a Portugalsko by podle prognóz měly v roce 2005 vykázat podíl deficitu vyšší než 3 % HDP, zatímco v roce 2006 se deficit nad 3 % HDP očekává v Řecku, Francii, Itálii a Portugalsku. Na konci prognózovaného období vykáže zřejmě méně než polovina zemí eurozóny rozpočtovou pozici, která bude téměř vyrovnaná nebo přebytková.

Fiskální prognózy Evropské komise se významně odchyľují od optimističtějších cílů stanovených v posledních stabilizačních programech, které byly předloženy členskými zeměmi na konci roku 2004 a na začátku roku 2005. Pro roky 2005 a 2006 jsou podíly deficitu na HDP prognózované Komisí pro eurozónu vyšší o 0,3 a 0,9 procentního bodu HDP, než je průměr cílových podílů defi-

Tabulka 9 Prognózy fiskálního vývoje v eurozóně

(v % HDP)	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ekonomické prognózy Evropské komise, jaro 2005						
a. Celkové příjmy	46,5	46,1	46,3	45,7	45,6	45,4
b. Celkové výdaje	48,3	48,6	49,1	48,5	48,2	48,0
z toho:						
c. Úrokové výdaje	4,0	3,7	3,5	3,3	3,3	3,3
d. Primární výdaje (b – c)	44,3	44,9	45,6	45,2	45,0	44,8
Saldo rozpočtu (a – b)	-1,8	-2,5	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7
Primární saldo rozpočtu (a – d)	2,2	1,2	0,6	0,6	0,6	0,6
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,4	-2,6	-2,4	-2,4	-2,1	-2,2
Hrubý dluh	69,6	69,5	70,8	71,3	71,7	71,9
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	1,6	0,9	0,6	2,0	1,6	2,1
Programy stability, údaje Evropské komise na základě aktualizovaných programů stability členských zemí, květen 2005¹⁾						
Saldo rozpočtu			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Primární saldo rozpočtu			0,7	0,6	1,0	1,6
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu				-2,2	-1,8	-1,4
Hrubý dluh			70,7	71,1	70,6	69,7
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			0,6	2,1	2,3	2,4

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2004-05 a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS a jejich součty se mohou lišit v důsledku zaokrouhlování.

1) V případě Portugalska jde o údaj na základě aktualizovaného programu stability z prosince 2004.

citu stanovených v posledních stabilizačních programech. K odchylkám od cílů došlo v případě většiny zemí a zejména některých, které vykazují výraznou fiskální nerovnováhu. U dvou zemí prognózy Komise očekávají spíše uvolněnější politiku než pokrok v konsolidaci. Tyto méně příznivé rozpočtové prognózy se vysvětlují nejen opatrnějšími makroekonomickými předpoklady, odrážejí také nedostatek ambicí a specifčnosti rozpočtových opatření, jejichž úkolem je dosáhnout konsolidačních cílů a nahradit dočasná opatření.

S prognózami Komise je spojeno několik rizik, která by mohla mít za následek horší fiskální výsledky, než se očekává. V případě některých zemí, a to Řecka, Portugalska a Itálie, ještě nedošlo k potvrzení vládních účtů za rok 2004 Eurostatem. V případě Itálie byl poměr deficitu upraven nad referenční hodnotu 3 % za roky 2001, 2003 a 2004 na základě rozhodnutí Eurostatu a Italského národního statistického institutu o některých nevyřízených statistických otázkách. U všech tří zemí může mít revize deficitu z roku 2004 směrem nahoru případný negativní vliv srovnávací základny na vývoj roku 2005. K celkové nejistotě ohledně fiskálního vývoje přispívají také poslední informace od vlád členských států. Portugalská vláda právě předložila Evropskému parlamentu program stability, který poukazuje na podstatně méně příznivý fiskální vývoj v roce 2005 a v letech následujících, než bylo původně plánováno. V souvislosti s revidovaným programem a bez dalších opatření se očekává pokles podílu poměru deficitu Portugalska pod referenční hodnotu 3 % až v roce 2008. Nový italský rozpočet na rok 2005 navíc naznačuje, že pozice bude oproti původním plánům mnohem horší, a to částečně v důsledku nižšího hospodářského růstu.

Očekává se, že míra vládního dluhu za eurozónu jako celek vzroste v roce 2005 i 2006. V prognózovaném období budou podíly státních dluhů přesahovat 60 % HDP v sedmi zemích, přičemž několik z nich zaznamená pokračující rostoucí trend. Pouze v případě Belgie by míra dluhu měla mít jasnou sestupnou tendenci.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

V prognózovaném období by fiskální politika členských zemí eurozóny měla vést k zhruba stejnému rozpočtovému saldu na úrovni eurozóny, což odpovídá očekávání, že v podstatě nedojde ke změně úrokových nákladů a primárního salda (viz Graf 42a a b). Vzhledem k růstu na hodnoty mírně pod jeho potenciálem v roce 2005 a na hodnoty blížící se jeho potenciálu v roce 2006 by se fiskální politika v eurozóně měla podle prognóz v roce 2005 mírně zpřísnit a následně v roce 2006 získat v podstatě neutrální charakter. Ve dvouletém prognózovaném období snaha o konsolidaci, měřená změnou primárního salda očištěného o cyklické vlivy, zhruba vykompenzuje malý, negativní dopad cyklických faktorů (viz Graf 42c).

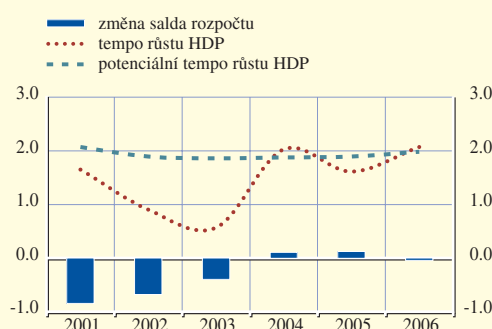
Zpřísnění fiskální politiky v roce 2005 by mělo vyplynout z úspor primárních výdajů, jak je ukázáno na změně cyklicky očištěných primárních výdajů (viz Graf 42d), přičemž cyklicky očištěné příjmy zůstanou nezměněné. Co se týče roku 2006, tvoří základ pro předpověď neutrální fiskální politiky podobně vysoké daňové a výdajové škrty.

Na úrovni eurozóny by se měl podle prognóz průměrný podíl příjmů očištěných o cyklické vlivy snížit v průběhu let 2005-2006 o 0,3 procentního bodu, především v důsledku poklesu příjmů z kapitálových daní, na kterých se v předchozích letech podílely významné jednorázové příjmy, zejména v některých zemích. Očekává se, že další opatření ke snížení přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení budou částečně vykompenzována zvýšením nepřímých daní, rozšířením daňového základu a různými administrativními opatřeními zabraňujícími daňovým únikům a vyhýbání se daňovým povinnostem, takže se v eurozóně jako celku běžné příjmy sníží pouze nepatrně. Na úrovni jednotlivých zemí je tento stav ale různorodější a očekává se, že několik zemí svůj podíl příjmů dokonce zvýší.

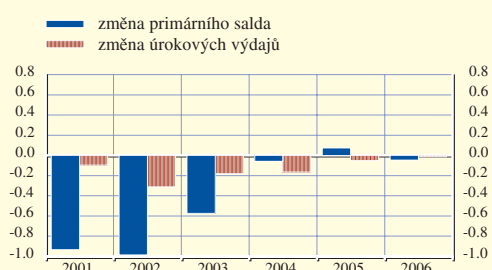
Graf 42 Determinanty rozpočtového vývoje

(v % bodech HDP; procentní změny)

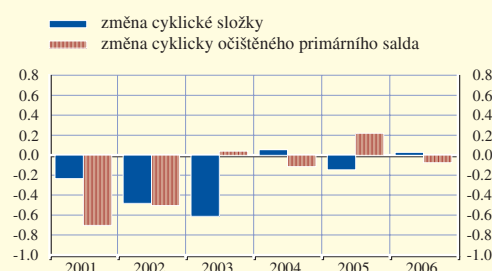
a) růst HDP a meziroční změna salda rozpočtu



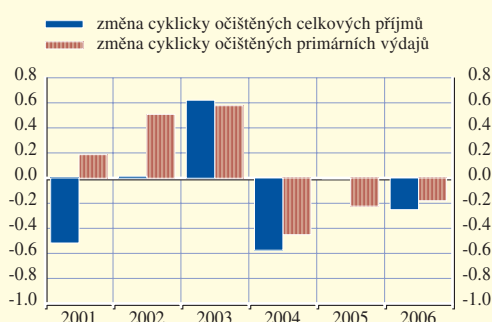
b) meziroční změny v determinantách salda rozpočtu



c) meziroční změny v determinantách primárního salda rozpočtu



d) meziroční změny v determinantách cyklicky očištěného primárního salda rozpočtu



Zdroje: Evropská komise (jaro 2005) a výpočty ECB.

Je prognózováno, že průměrné primární výdaje očištěné o cyklické efekty a úrokové výdaje se v průběhu let 2005-2006 sníží o 0,4 procentního bodu. Toto snížení bude z valné části souviset s veřejnou spotřebou (a to s umírněním mezd a snížením počtu zaměstnanců ve veřejném sektoru) a se sociálními dávkami (bude tak odrážet očekávaný dopad důchodové reformy a reformy sociálního zabezpečení v některých členských státech). Navíc se očekává, že sociální platby, zejména výdaje spojené s nezaměstnaností, budou mít v letech 2005 a 2006 dynamiku růstu nižší, než bylo pozorováno v nedávné minulosti.

KLÍČOVÉ VÝZVY PRO FISKÁLNÍ POLITIKU

Hlavní výzvou pro veřejné finance zůstává potřeba dosáhnout rozhodného pokroku ve fiskální konsolidaci a dosáhnout tak zdravých a udržitelných veřejných financí v eurozóně jako celku a ve všech jejích členských státech. Prognóza víceméně nezměněného celkového deficitu, který se pohybuje kolem 3 % HDP a vylučuje uspokojivé snížení průměrného podílu veřejného dluhu v období, kdy se růst přibližuje trendu, je z hlediska eurozóny důvodem k obavám.

Vývoj eurozóny poukazuje na významné nedostatky ve strategiích členských států. Prognózy ukazují nejen největší odchylku od programu stability v zemích s výraznou nerovnováhou, jak bylo uvedeno výše, ale také poukazují na jasné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi ve směru jejich fiskální politiky.

Ve světle těchto skutečností je důležité si připomenout zásady zdravých fiskálních strategií ve všech zemích eurozóny. Země s nadměrným deficitem musí sledovat fiskální plány, které tento deficit sníží v souladu s jejich závazky co nejdříve pod hladinu 3 % HDP, přičemž se musí zamezit novému porušení této prahové hodnoty. Oproti tomu prognózy Komise naznačují, že ve všech těchto zemích bude učiněn nedostatečný (pokud vůbec nějaký) pokrok při snižování fiskální nerovnováhy. Prognózy uvádějí, že se očekává, že dostatečné úpravy ke snížení svého deficitu

pod hranici 3 % podnikne v roce 2005 pouze Francie. Předpokládá se ale, že fiskální uvolňování bude mít za následek opakované porušení této hranice v roce 2006. Je prognózováno, že Německo oznámí pokračování úprav, ale nedostatečný pokrok, kterým by dodrželo lhůtu (rok 2005) na opravu svého nadměrného deficitu. V těchto dvou zemích hrají v roce 2005 výraznou roli dočasná úsporná opatření. Řecko se zavázalo, že sníží svůj deficit pod 3 % HDP nejpozději do roku 2006. Při zohlednění dopadu nových opatření, které Řecko již přijalo v roce 2005, vykazuje prognóza Komise pro fiskální vývoj významnou konsolidaci. Přijatá opatření jsou ovšem pro dosažení deficitu bezpečně pod prahovou hodnotou v roce 2006 stále nedostatečná. Předpokládá se, že další dvě země, které vykázaly v roce 2004 deficit vyšší než 3 % HDP nebo kolem této hodnoty (Itálie a Portugalsko), by měly v prognózovaném období uvolnit svou fiskální politiku a jejich deficit by měl být vysoko nad hladinou 3 %, jelikož plánovaná fiskální konsolidace není dostatečná pro vykompenzování odeznění dočasných opatření a dalšího nepříznivého rozpočtového vývoje.

Existuje také několik zemí eurozóny, které ještě nemají zdravé fiskální pozice, ale kterým nehrozí bezprostřední riziko porušení prahu 3% deficitu. Tyto země by měly podniknout dostatečně ambiciózní opatření k meziročnímu snížení cyklicky očištěného deficitu, bez dočasných a jednorázových opatření nejméně o 0,5 % HDP, s cílem dosáhnout zdravých pozic ve střednědobém horizontu. Jestliže je základní fiskální strategie vhodná, měly by se nechat působit automatické stabilizátory, za předpokladu, že se zamezí nadměrným deficitům.

Očekává se, že řada zemí eurozóny bude mít nadále zdravou fiskální pozici. V případě Nizozemska bude této pozice dosaženo jen krátce poté, co bude vykázán nadměrný deficit. Necháme-li stranou dlouhodobé úkoly týkající se udržitelnosti veřejných financí – které by se měly neprodleně řešit – by tyto země měly udržet neutrální fiskální politiku tím, že nechají působit automatické stabilizátory. Pro expanzivní fiskální politiku neexistuje žádný přesvědčivý argument.

Výrazná nerovnováha se ve stagnujícím hospodářském prostředí s nízkým tempem růstu odstraňuje mnohem obtížněji. Tento problém je spojený s existencí strukturálních charakteristik v systému zdanění a dávek, které v několika zemích eurozóny odrazují od investic a nabídky práce. Zároveň se v některých zemích eurozóny potlačují prorůstové výdaje a je obtížné kontrolovat tlak na méně produktivní výdaje.

Fiskální konsolidace by měla být součástí komplexního a stanoveného programu, který řeší zejména výdaje, které v dlouhém období oslabují schopnost vlád dodržet své závazky. Úpravy výdajových politik a systému zdanění a dávek je třeba hodnotit nejen na pozadí kritérií úspor v příštím rozpočtu nebo získávání dalších příjmů z daňové struktury za stávajících podmínek, ale se střednědobým horizontem zaměřeným na zajištění vhodných podnětů, která podpoří produktivitu, zaměstnanost a ekonomický růst. Vyšší primární přebytky společně se silnější dynamikou růstu by také znamenaly nižší míru dluhu a zakotvily by veřejné finance do mechanismů bližších požadavku trvalé udržitelnosti s cílem zvládnout budoucí dopad stárnoucí populace. Kombinovaná strategie fiskální a strukturální reformy by také vylepšila očekávání zdravých veřejných financí a důvěru v budoucí hospodářský růst všech členských států. Nepříznivé dopady na poptávku by byly v krátkodobém horizontu zmírněny výslednými pozitivními efekty na důvěru.

Zároveň je nezbytné důsledně a včas implementovat postupy upraveného Paktu stability a růstu. Pakt stability a růstu je vhodným rámcem pro udržení fiskální disciplíny, která zajišťuje důvěru

v udržitelnost veřejných financí a nechává vhodný prostor pro stabilizaci produktu. Hlavní prvky tohoto rámce jsou (i) statistické výkaznictví a dohledové procedury, které vytvářejí transparentnost, (ii) definování zdravých, střednědobých cílů fiskální politiky a plánu reforem k nim směřujících, které tvoří základ srovnávání (benchmarking) a kolektivního tlaku, (iii) odrazení od nadměrného deficitu a případné prosazení jeho urychlené nápravy postupným zvyšováním procedurálního tlaku a v krajním případě hrozbou sankcí a (iv) vyslání jasných “signálů” o fiskální spolehlivosti veřejnosti a trhům, a to prostřednictvím referenční hodnoty 3 % HDP u deficitu a 60 % HDP u veřejného dluhu. Navzdory výtkám hovořícím o uvolněných standardech, větší volnosti rozhodování a ztrátě jednoduchosti, členské státy a Komise vyjádřily svůj závazek udržet fiskální disciplínu tím, že vezmou pravidla více “za svá”. Toto bude nezbytné, aby země byly ochotné uskutečňovat strategie uvedené výše a obnovila se důvěryhodnost těchto pravidel jako rámce, který podporuje fiskální disciplínu a efektivní koordinaci hospodářské politiky.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU VYPRACOVANÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 20. květnu 2005 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2006 v rozmezí 1,5 až 2,5 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 1,8 a 2,2 %, v roce 2006 pak v rozmezí 0,9 až 2,1 %.

Projekce jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu a opatřeních fiskální politiky. Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvou týdnů před 17. květnem. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných do 17. května. U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílu mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly v letech 2005 a 2006 zůstat příznivé. Růst reálného HDP ve Spojených státech by měl zůstat silný, očekává se však mírně nižší tempo než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Ve většině ostatních velkých ekonomik by růst měl zůstat dynamický. Navíc se očekává, že vysoká tempa růstu budou i nadále vykazovat země, které 1. května 2004 přistoupily k Evropské unii.

Roční růst *světového reálného HDP mimo země eurozóny* by podle odhadů měl dosáhnout průměrných hodnot zhruba 4,8 % v roce 2005 a 4,6 % v roce 2006. Růst *vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny*, by měl dosáhnout úrovně zhruba 8,3 % v roce 2005 a 7,3 % v roce 2006. Zároveň se očekává, že s pokračující expanzí světové ekonomiky a v důsledku vyšších cen komodit mírně vzroste inflace vně eurozóny.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu rostl reálný HDP eurozóny v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně tempem 0,5 %, přičemž ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 dosáhlo tempo jeho růstu 0,2 %. Zlepšení se však částečně připisuje statistickým dopadům očištění od vlivu počtu pracovních dní a očekává se, že ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletní tempo růstu opět po-

1 Projekce odborníků Eurosystému sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001.

2 U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,13 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,29 a že efektivní kurz eura je v porovnání s průměrem roku 2004 o 1,4 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,6 % v roce 2005 na 3,8 % v roce 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 5,4 % v roce 2005 a 1,3 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy dosáhne 50,6 USD za barel v roce 2005 a 50,7 USD za barel v roce 2006.

klesne. Tato projekce vychází z názoru, že pokles hospodářské aktivity, ke kterému dochází od konce roku 2004, je především opožděným důsledkem apreciacie eura a zvýšení cen ropy. S tím, jak budou tyto dopady odeznívat, by se mezičtvrtletní tempa růstu měla postupně vracet na úroveň blízko 0,5 %. V důsledku toho by měl průměrný roční růst reálného HDP v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,1 a 1,7 % a v roce 2006 v rozmezí 1,5 až 2,5 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat ekonomickou aktivitu a také domácí poptávka by měla postupně posilovat.

Vzhledem k tomu, že omezený růst příjmů a vysoké ceny energie mají negativní vliv na kupní sílu domácností, dosáhne v roce 2005 podle odhadů *soukromá spotřeba* v rámci domácích výdajů jako složky HDP průměrného ročního růstu mezi 1,2 a 1,6 %. V roce 2006 by pak spotřeba měla růst tempem v rozmezí 1,0 až 2,2 %. Na reálný disponibilní důchod domácností bude mít kladný vliv silnější růst zaměstnanosti, nižší inflace a příznivý vývoj kapitálových příjmů. Předpokládá se, že míra úspor se v daném horizontu mírně zvýší, mimo jiné v důsledku zmírnění spotřeby a pokračujících obav ohledně vývoje veřejných financí a vzdálenější budoucnosti systémů zdravotnictví a důchodového zabezpečení.

Průměrné roční tempo růstu *celkových investic do stálých aktiv* by se mělo nacházet v rozmezí 0,5 až 2,7 % za rok 2005 a 1,9 až 5,1 % za rok 2006. K silnějšímu oživení by mělo dojít u *podnikatelských investic*, které budou těžit z příznivých úvěrových podmínek a vysoké ziskovosti podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst *soukromé investice do bytových nemovitostí*.

Průměrné roční tempo růstu *celkového vývozu*, který zahrnuje i obchod v rámci eurozóny, má podle odhadů dosáhnout úrovně mezi 3,1 a 5,9 % za rok 2005 a mezi 4,5 a 7,7 % za rok 2006. V důsledku opožděných dopadů dřívější apreciacie eura a obecněji z důvodu vyšší celosvětové konkurence se očekává mírný pokles podílu zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu. Průměrné roční tempo růstu *celkového dovozu* by za rok 2005 mělo být mírně nižší než tempo růstu vývozu a v roce 2006 by mu obecně mělo odpovídat. Celkově se očekává, že čistý obchod bude ve sledovaném období představovat malý kladný příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanost by ve sledovaném období měla mírně posílit. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Celkově by míra nezaměstnanosti měla začít klesat v roce 2006.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Dne 2. března 2005 byl nominální efektivní devizový kurz eura – měřeno vůči měnám 23 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny – téměř nezměněn v porovnání s hodnotou z konce ledna a o 1,3 % vyšší než průměrná hodnota za rok 2004 (viz Graf 46). Zhodnocování eura v efektivním vyjádření bylo řízeno posilováním vůči japonskému jenu, americkému dolaru a čínskému renminbi – což jsou měny s poměrně vysokou váhou v obchodně váženém koši efektivního devizového kurzu eura. Tuto skutečnost jen mírně vyvážilo znehodnocení eura vůči libře šterlinků a polskému zlotému.

Reálné efektivní devizové kurzy eura – založené na různých indexech cen a nákladů – úzce kopírovaly vývoj nominálního indexu (viz Graf 47). Nejnovější údaje ukazují, že po období poměrně

Tabulka 12 Makroekonomické projekce

 (průměrné procentní změny za rok)¹⁾

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reálný HDP	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Soukromá spotřeba	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Vládní spotřeba	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Vývoz (zboží a služby)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Dovoz (zboží a služby)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

1) U každé proměnné a období vychází rozpětí z průměrného absolutního rozdílu mezi skutečnými výsledky a minulými projekcemi centrálních bank zemí eurozóny. Projekce reálného HDP a jeho složek ukazují údaje očistěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují i obchod uvnitř eurozóny.

stability od května do září 2004 se reálné efektivní devizové indexy eura zvýšily, hlavně v důsledku zhodnocení eura v posledních třech měsících roku 2004. To vedlo ke snížení cenové konkurenceschopnosti podniků eurozóny. V únoru 2005 byl index reálného devizového kurzu založený na vývoji spotřebitelských cen o 1,3 % vyšší než průměrná hodnota za rok 2004, zatímco na základě cen výrobců převyšoval tuto hodnotu o 1,2 %.

Box 8
POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB Z BŘEZNA 2005

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi z března 2005 byla rozpětí u růstu reálného HDP mírně posunuta směrem dolů.

V případě HICP leží rozpětí pro rok 2005 uvnitř intervalu uvedeného v projekcích z března 2005. Pro rok 2006 bylo rozpětí hodnot pro HICP mírně posunuto směrem dolů, což odráží zejména vliv výše zmíněné reformy zdravotnictví v Nizozemsku. Revize projekcí pro náklady na jednotku pracovní síly jsou malé.

Srovnání makroekonomických projekcí

(průměrné mezioční změny v %)

	2004	2005	2005
HICP – březen 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – červen 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reálný HDP – březen 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálný HDP – červen 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích a používají odlišné metody pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy. Prognózy obsažené v přehledech společnosti Consensus Economics a v ECB Survey of Professional Forecasters pracují s různými předpoklady, které nejsou blíže specifikovány. Na rozdíl od projekcí odborníků Eurosystemu nejsou tyto prognózy zpravidla podmíněny předpokladem, že krátkodobé úrokové sazby zůstanou v daném období beze změny.

Navzdory rozdílným předpokladům jsou prognózy růstu reálného HDP v eurozóně v letech 2005 a 2006 poměrně podobné. Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, se shodují v tom, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2005 v průměru pohybovat mezi 1,2 a 1,6 % a v roce 2006 mezi 1,9 a 2,3 %.

Je třeba si uvědomit, že projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, kdežto Evropská komise a MMF uvádějí roční tempa růstu, která nejsou upravena podle počtu pracovních dní v daném roce. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla použita. Vzhledem k vyššímu počtu pracovních dní v roce 2004 bylo za tento rok průměrné roční tempo růstu HDP v eurozóně neočištěné od vlivu počtu pracovních dní zhruba o čtvrt procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

Tabulka A Srovnání prognóz růstu reálného HDP v eurozóně

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2004	2005	2006
Evropská komise	duben 2005	2,0	1,6	2,1
MMF	duben 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	květen 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	květen 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	duben 2005	1,8	1,6	2,0

Zdroje: European Commission Economic Forecasts April 2005; IMF World Economic Outlook April 2005; OECD Economic Outlook No 77; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB. Prognózy Evropské komise a MMF uvádějí roční tempa růstu neočištěná od vlivu počtu pracovních dní.

Tabulka B Srovnání prognóz celkové inflace měřené HICP v eurozóně

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2004	2005	2006
Evropská komise	duben 2005	2,1	1,9	1,5
MMF	duben 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	květen 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecasts	květen 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	duben 2005	2,1	1,9	1,8

Zdroje: European Commission Economic Forecasts April 2005; IMF World Economic Outlook April 2005; OECD Economic Outlook No 77; Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters ECB.

7 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 DEVIZOVÉ KURZY

V květnu a začátkem června euro v prostředí charakterizovaném paušálním posilováním měny Spojených států oslabovalo.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

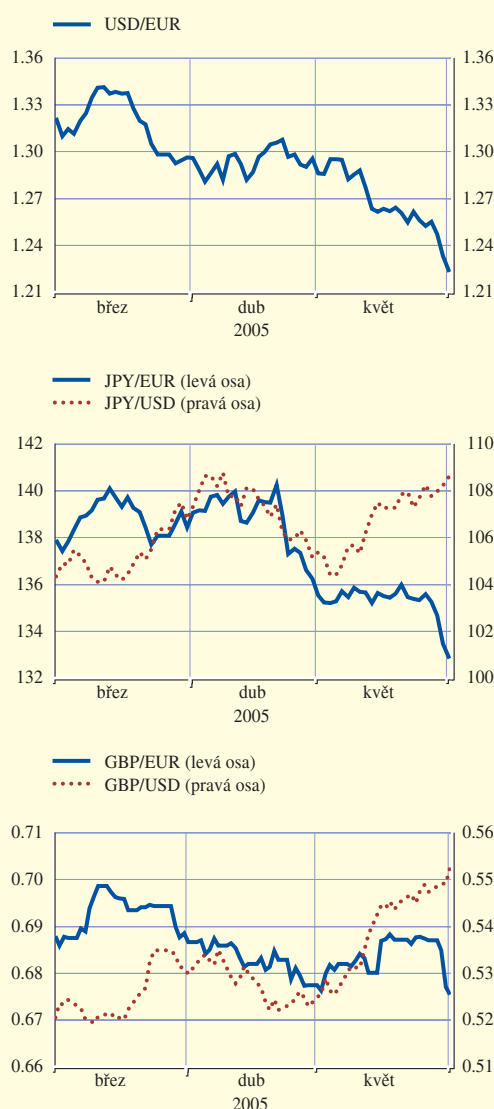
Na začátku května euro ve vztahu k americkému dolaru kolísalo, ale bez zřetelného trendu. Avšak poté, co byly 11. května uveřejněny údaje o obchodní bilanci Spojených států, které byly lepší, než se očekávalo, začal dolar výrazně posilovat. Toto zhodnocování americké měny ještě nabylo na síle později v tomto měsíci, kdy se objevily údaje ukazující na solidní ekonomickou aktivitu ve Spojených státech, které kontrastovaly s dosti smíšenými ekonomickými zprávami o eurozóně. Podle tržních zpráv zhodnocování dolaru možná probíhalo intenzivněji i díky technickým faktorům. A nakonec: odmítnutí ústavní smlouvy Evropské unie ve Francii negativní postoj vůči euro pravděpodobně ještě posílilo. V reakci na tento vývoj dosáhlo euro vůči americkému dolaru nejnižší hodnoty za sedm měsíců. 1. června 2005 mělo euro hodnotu 1,22 USD, tj. bylo 5,6 % pod svou úroveň z konce dubna a 1,7 % pod svým průměrem za rok 2004.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Japonský jen poté, co ke konci dubna dosti výrazně posiloval jak vůči euro, tak vůči americkému dolaru, v květnu vůči americkému dolaru oslaboval, zatímco vůči euro posiloval. Tento vývoj patrně zčásti souvisel s poklesem očekávání velmi krátkodobého zvýšení flexibility devizových kurzů v asijském regionu u účastníků devizových trhů a zčásti se široce založeným opětovným růstem americké měny. Údaje o růstu HDP za první čtvrtletí roku 2005 v Japonsku, které byly mnohem lepší, než se očekávalo, devizový kurz jenu zřejmě neovlivnily. Ke konci sledovaného období byl kurz jenu k euro možná ovlivněn reakcemi trhu na výsledek francouzského referenda. 1. června 2005 bylo euro kotováno na úrovni 132,8 JPY, tedy 2,5 % pod svou úroveň z konce dubna a o 1,2 % níže, než byl jeho průměr za rok 2004.

Graf 43 Vývoj devizových kurzů

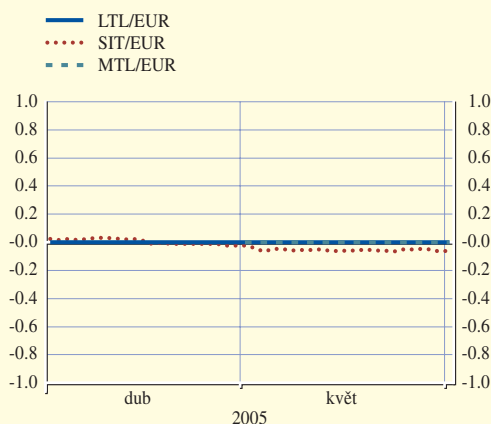
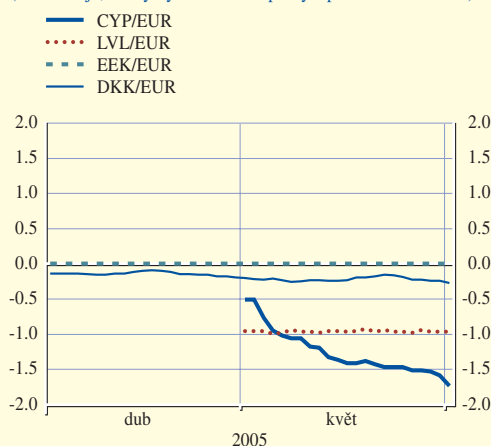
(denní údaje)



Zdroj: ECB

Graf 44 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

(denní údaje; odchylky od centrální parity v procentních bodech)



Zdroj: ECB
Poznámka: Kladná/záporná odchylka od centrální parity znamená, že měna je v silnější/slabší části pásma. Pro dánskou korunu je flukuační pásmo $\pm 2,25\%$, pro ostatní měny platí standardní flukuační pásmo $\pm 15\%$.

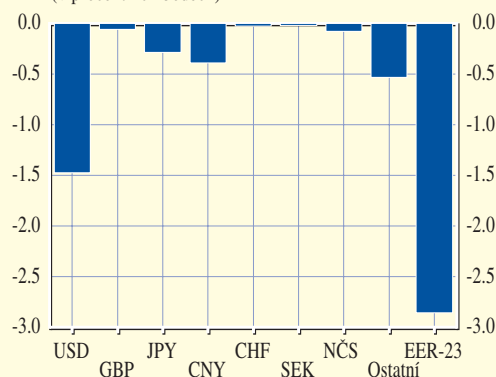
Graf 45 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 29. dubna 2005 do 1. června 2005 (v procentních bodech)



Zdroj: ECB
1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.
2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „NČS“ představuje souhrnný příspěvek nových členských států, které vstoupily do EU 1. května 2004. Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících sedmi obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-23. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-23.

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V ERM II se v květnu a začátkem června dánská krone a slovinský tolar pohybovaly ve velmi úzkém rozmezí, blízko svých středních devizových kurzů, zatímco estonská kroon, maltéžská lira a litevská litas zůstaly v poměru ke svým středním devizovým kurzům nezměněny. Lotyšský lats byl stabilní a nacházel se v horní části svého flukuačního pásma, zatímco kyperská libra posilovala a nakonec se stabilizovala na hodnotě asi o 1,7 % vyšší než její střední devizový kurz.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, euro v květnu vůči libře sterlingů posilovalo a pak na začátku června dosti prudce oslabilo; 1. června se obchodovalo za 0,68 GBP, což je hodnota,

kteřá proti úrovni z konce dubna zůstala téměř nezměněná a je 0,5 % pod průměrem za rok 2004. Během sledovaného období euro oslabovalo vůči polskému zlotému (o 2,6 %) a v menší míře i vůči slovenské koruně (o 0,6 %). Současně euro zůstalo zhruba stabilní vůči české koruně a švédské koruně, zatímco vůči maďarskému forintu mírně posílilo (o 0,6 %).

JINÉ MĚNY

Pokud jde o jiné měny, v květnu a začátkem června zůstalo euro vůči švýcarskému franku ve srovnání s koncem dubna víceméně nezměněno. Další vývoj během sledovaného období zahrnuje oslabování eura vůči kanadskému dolaru (o 5,2 %), korejskému wonu (o 4,3 %), singapurskému dolaru (o 3,3 %) a norské kroně (o 2,8 %).

EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

1. června 2005 byl nominální efektivní kurz eura – měřeno proti měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – 2,9 % pod svou úrovní z konce dubna a 2 % pod svou průměrnou úrovní v roce 2004 (viz Graf 45). Efektivní depreciace eura měla široký základ a primárně byla poháněna jeho oslabením vůči americkému dolaru, některým významným asijským měnám a některým měnám nových členských států EU.

Pokud jde o vývoj mezinárodní konkurenceschopnosti eurozóny z hlediska nákladů a cen, měřeno ukazateli reálného efektivního kurzu, v Boxu 10 jsou detailně popsány podobnosti a rozdíly ve vývoji těchto různých ukazatelů v dlouhodobějším výhledu.

Box 10

UKAZATELE NÁKLADOVÉ A CENOVÉ KONKURENCESCHOPNOSTI EUROZÓNY: PODOBNOSTI A ROZDÍLY

Efektivní devizové kurzy (EER) v reálném smyslu jsou běžně používané míry mezinárodní nákladové a cenové konkurenceschopnosti eura. Reálné efektivní devizové kurzy se získají deflací nominálního efektivního devizového kurzu různými nákladovými a cenovými mírami s použitím různých souborů partnerských zemí, čímž vznikne široká škála reálných ukazatelů efektivních devizových kurzů. Protože všechny dostupné ukazatele reálných efektivních devizových kurzů mají konceptuální přednosti i nedostatky – a dokonce by se mohly během času rozcházet a vyvolat tak rozporné interpretace –, analyzujeme v tomto boxu vývoj ukazatelů efektivních devizových kurzů eura na základě tak širokého souboru ukazatelů a zkoumáme potenciální podobnosti a rozdíly mezi nimi. Nicméně platí všeobecná poznámka vybízející k opatrnosti, pokud jde o interpretaci ukazatelů efektivních devizových kurzů jako měr konkurenceschopnosti. Takové ukazatele zahrnují pouze pohyby relativních cen a neberou ohled na změny v mimocenových charakteristikách zboží, čímž ignorují důležité parametry relevantní pro mezinárodní soutěž. Referenční období zvolená pro tento box – první čtvrtletí roku 1999 a průměr za období 1995-2004 – jsou libovolná a nemělo by se na ně pohlížet jako na období, která ukazují „správnou“ úroveň eura. Všechny relevantní ukazatele efektivních devizových kurzů jsou dostupné pro období od prvního čtvrtletí roku 1995 do čtvrtého čtvrtletí roku 2004.

1) ECB vypočítává nominální efektivní devizové kurzy a reálné efektivní devizové kurzy založené na indexu spotřebitelských cen (CPI) vzhledem ke třem skupinám obchodních partnerů, které se skládají ze 12, 23 a 42 obchodních partnerů, a reálné efektivní devizové kurzy založené na indexech cen průmyslových výrobců, na deflátoch HDP, na jednotkových mzdových nákladech ve zpracovatelském sektoru a na jednotkových mzdových nákladech v celé ekonomice vzhledem ke 12 a 23 obchodním partnerům. Viz box s názvem „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nového souboru euroukazatelů“ v čísle Měsíčního bulletinu ECB ze září 2004, str. 69-72. Komplexní diskuse o přednostech a nedostacích těchto konceptů viz článek nazvaný „Vývoj mezinárodní nákladové a cenové konkurenceschopnosti eurozóny“ v čísle Měsíčního bulletinu ECB ze srpna 2003, str. 67-74.

Tabulka Odchytky nominálních a reálných EER od průměru

(v %)

Vůči měnám...	Nominální EER	Reálné EER podle ...					Memo položka: Reálné EER podle CPI ve srovnání s průměrem za 25 let
		Indexu spotřebitel- ských cen (CPI)	Indexu cen výrobců (PPI)	Jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu (JMNZ)	Jednotkových mzdových nákladů celkem (JMNC)	Deflátoru HDP (HDP)	
Čtvrté čtvrtletí 2004 ve srovnání s průměrem za období 1995-2004							
12 obchodních partnerů (EER-12)	9,1	12,2	10,3	9,2	9,5	13,1	9,3
23 obchodních partnerů (EER-23)	8,5	9,3	8,2	6,5	5,4	9,9	
42 obchodních partnerů (EER-42)	17,4	9,7					
Čtvrté čtvrtletí 2004 ve srovnání s prvním čtvrtletím 1999							
12 obchodních partnerů (EER-12)	6,5	11,2	9,1	7,4	9,3	11,5	
23 obchodních partnerů (EER-23)	5,7	7,8	6,8	4,2	4,2	7,7	
42 obchodních partnerů (EER-42)	13,0	7,1					

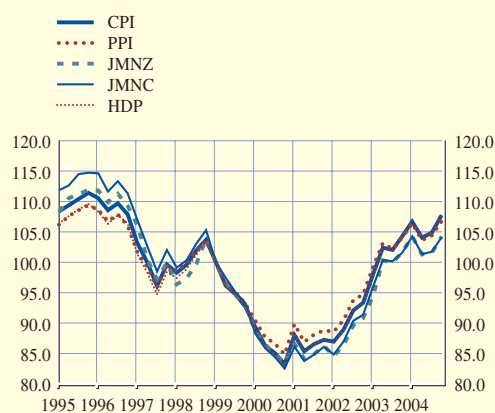
Poznámka: EER-12 zahrnuje Austrálii, Kanadu, Dánsko, Hong Kong, Japonsko, Norsko, Singapur, Jižní Koreu, Švédsko, Švýcarsko, Spojené království a Spojené státy. EER-23 zahrnuje vedle této skupiny také deset nových členských států EU a Čínu. EER-42 rozšiřuje tento seznam o další tranzitivní ekonomiky a transformující se trhy.

Po zavedení eura byl jeho vývoj, pokud jde o nominální i reálné efektivní devizové kurzy, počátku charakterizován výrazným poklesem v období 1999-2000. Opětovný růst eura od roku 2002, který pokračoval mírnějším tempem po dobu následujících dvou let, více než vyvážil tento počáteční pokles. Podíváme-li se na tuto záležitost podrobněji, zjistíme, že srovnání ukazatelů z hlediska *nominálních* efektivních devizových kurzů naznačuje, že pokud bylo měřeno oproti široké skupině 42 obchodních partnerů (EER-42), euro ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ve srovnání s prvním čtvrtletím 1999 vzrostlo více a stálo nad svým desetiletým průměrem, než když bylo měřeno oproti jiným skupinám obchodních partnerů (EER-12 a EER-23 – viz Tabulka 1). Tento rozdíl však pouze odráží v průměru vyšší míry inflace v partnerských zemích zahrnutých do širšího ukazatele.

Obrátíme-li se k reálným ukazatelům efektivních devizových kurzů, Graf 1 názorně ukazuje, že u těchto odlišných ukazatelů došlo v průběhu posledních deseti let k vysoké korelaci. Bližší pohled však naznačuje, že odklon těchto ukazatelů od jejich desetiletých průměrů ve čtvrtém čtvrtletí 2004 sahá od 5,4 %, jestliže jsou vypočteny s použitím reálných efektivních devizových kurzů vzhledem k 23 obchodním partnerům a na základě vývoje jednotkových mzdových nákladů (JMNC) pro celou ekonomiku, až ke 13,1 %, jestliže jsou vypočteny s použitím reálných efektivních devizových kurzů vzhledem k 12 obchodním partnerům a na základě vývoje re-

Graf A Indexy reálného EER eura podle různých nákladových a cenových ukazatelů

(index: 1.Q 1999 = 100; čtvrtletní údaje, vůči měnám 23 obchodních partnerů)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou za čtvrté čtvrtletí 2004.

lativních deflátorů HDP (viz Tabulka 1). Obdobně i míra změn pro tytéž ukazatele od prvního čtvrtletí 1999 se pohybuje od 4,2 % do 11,5 %. Tyto podobnosti a rozdíly mezi různými ukazateli jsou dále prozkoumávány z hlediska časového horizontu, který se skrývá za touto analýzou, a dále z hlediska pokrytí obchodních partnerů a použití různých deflátorů.

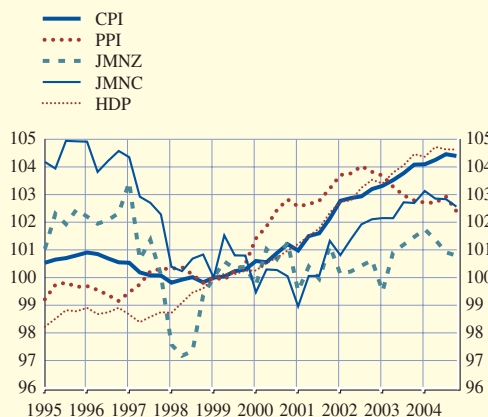
Pokud jde o *časový horizont*, reálný efektivní devizový kurz založený na ukazatelích indexu spotřebitelských cen (CPI), pro které jsou k dispozici delší časové řady – byl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 poněkud vyšší vzhledem k jeho desetiletému průměru (+12,2 %) než vzhledem k jeho pětadvacetiletému průměru (+9,3 %); v tom se odráží hlavně skutečnost, že toto delší období zahrnuje epizodu silného amerického dolaru v polovině osmdesátých let.

Pokud jde o pokrytí *obchodních partnerů*, ukazatele reálných efektivních devizových kurzů vzhledem k 23 obchodním partnerům (EER-23) jsou blíže ke svým desetiletým průměrům a od prvního čtvrtletí roku 1999 vzrostly méně než ukazatele těchto kurzů vzhledem ke 12 obchodním partnerům (EER-12). V tom se odráží hlavně skutečnost, že EER-23 zahrnují – kromě zemí zahrnutých v EER-12 – i členské státy, které přistoupily k EU 1. května 2004 a Čínu. Zejména několik nových členských států ve střední a východní Evropě zaznamenalo v posledních letech výrazné reálné zhodnocení své měny, zčásti spojené s konvergencí a doháněním, které bylo charakteristické pro jejich ekonomiky v tranzitním období. Proto by se zdálo vhodnější pro dlouhodobější srovnání uvažovat o úzkém ukazateli EER-12, který zahrnuje pouze země, kde takové účinky pravděpodobně budou malé.

Pokud jde po použití *různých deflátorů*, většina ukazatelů reálných efektivních devizových kurzů založených na relativních jednotkových mzdových nákladech rostla od prvního čtvrtletí 1999 poněkud méně než ukazatele založené na cenových ukazatelích (zejména na spotřebitelských cenách a na deflátoch HDP). Graf 2 zachycuje vývoj relativních nákladů a cen vzhledem ke 12 obchodním partnerům, čímž z reálného efektivního devizového kurzu vylučuje vliv nominálního devizového kurzu – který dominuje fluktuacím reálných ukazatelů zachycených v Grafu 1. Zatímco vývoj těchto ukazatelů neumožňuje posouzení jednotlivých poměrných nákladových a cenových ukazatelů v průběhu času – zejména pokud existují významné rozdíly v inflaci mezi eurozónou a jejími obchodními partnery –, umožňuje srovnání vývoje různých ukazatelů. Tento graf ukazuje, že poměrové ukazatele jednotkových mzdových nákladů (celková ekonomika a zpracovatelský sektor) v posledních deseti letech kolísají, aniž by sledovaly nějaký specifický trend. Poměrové ukazatele založené na jednotkových mzdových nákladech patrně ve druhé polovině devadesátých let dočasně klesly, ale tento vývoj se neodrazil v odpovídajících pohybech cen. Poté měly všechny ukazatele tendenci znovu stoupat, i když ty, které jsou založeny na vývoji relativních jednotkových mzdových nákladů, stoupaly mírněji.

Chart B Vývoj nákladů a cen v eurozóně ve vztahu k obchodním partnerům eurozóny

(index: 1.Q 1999 = 100; čtvrtletní údaje, vůči měnám 12 obchodních partnerů)



Zdroj: ECB .
Poznámka: Poslední údaje jsou za čtvrté čtvrtletí 2004.

Tento rozdíl ve vývoji poměrových nákladových a cenových ukazatelů může být způsoben několika faktory. Jedním prvkem mohlo být to, že zvyšování mezd bylo v posledních letech mírnější a bylo v souladu s vývojem produktivity v ekonomice eurozóny (ve vztahu k významným obchodním partnerům), zejména ve zpracovatelském sektoru. Tento rozdíl však může také odrážet odlišné vlastnosti dostupných měr nákladů a cen. Konkrétněji: ukazatele založené na jednotkových mzdových nákladech jsou méně srovnatelné mezi jednotlivými zeměmi – zejména u zemí mimo EU – a, což je důležitější, představují pouze zlomek celkových nákladů firmy. Tyto ukazatele nejenže vynechávají například výdaje na výzkum a vývoj, kapitálové náklady a distribuční náklady, ale neberou v úvahu ani náklady na dovážené vstupy do výroby. Výrazný růst komoditních cen, tvořících významnou část vstupních nákladů společností, který se projevuje od pozdních devadesátých let, se proto ve vývoji těchto ukazatelů přímo neodráží. Kromě toho odchylka vývoje relativních cen průmyslových výrobců od vývoje ostatních cenových měr naznačuje, že se možná projevil účinek vývoje v sektoru služeb.

Celkově byly všechny ukazatele reálných efektivních devizových kurzů – měřeno jak oproti jejich desetiletým průměrným úrovním, tak oproti úrovním existujícím v prvním čtvrtletí roku 1999 – ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 vyšší, což naznačuje, že cenová konkurenceschopnost eurozóny poklesla. Avšak ukazatele založené na jednotkových mzdových nákladech vykazují menší rozdíl než většina ukazatelů založených na cenových deflátorech. Tento rozpor možná zčásti souvisí s mírnějším zvyšováním mezd v eurozóně v posledních letech ve srovnání s významnými obchodními partnery, ale může také odrážet odlišné statistické vlastnosti dostupných měr nákladů a cen.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2004 se hodnota vývozu zboží a služeb do oblasti mimo eurozónu v prvním čtvrtletí roku 2005 zvýšila o 1,1 %; naproti tomu hodnota dovozu zboží a služeb z oblasti mimo eurozónu klesla o 0,2 %. Takový vývoj vede k potvrzení trendu akcelerace vývozu a decelerace dovozu od třetího čtvrtletí roku 2004. Sloučené přímé a portfoliové investice zaznamenaly v březnu 2005 čistý příliv ve výši 9,2 mld. EUR na dvanáctiměsíčním kumulovaném základě. K tomuto vývoji dochází po postupném klesání čistého odlivu kapitálu od druhé poloviny roku 2004, které zase většinou souviselo s vyšším čistým přílivem portfoliových investic do akciového kapitálu.

BĚŽNÝ ÚČET A OBCHOD

Sezonně očištěný běžný účet eurozóny vykázal v březnu 2005 přebytek ve výši 2,3 mld. EUR. V tomto přebytku se odrazily přebytky u zboží (9,2 mld. EUR) a služeb (1,0 mld. EUR), které byly zčásti vyváženy deficitem běžných převodů (4,7 mld. EUR) a deficitem příjmů (3,2 mld. EUR).

Ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2004 zůstal sezonně očištěný přebytek běžného účtu v prvním čtvrtletí roku 2005 stabilní (na hodnotě 6,5 mld. EUR). Tento stav byl výsledkem zvýšení deficitu příjmů (3,0 mld. EUR) a deficitu běžných převodů (2,4 mld. EUR), které byly vyváženy zvýšením přebytku u zboží a služeb (4,6 mld. EUR). Přebytek u zboží a služeb byl vysvětlován zvýšením hodnoty vývozu zboží a služeb do oblasti mimo eurozónu (o 1,1 %) a snížením hodnoty dovozu z oblasti mimo eurozónu (o 0,2 %).

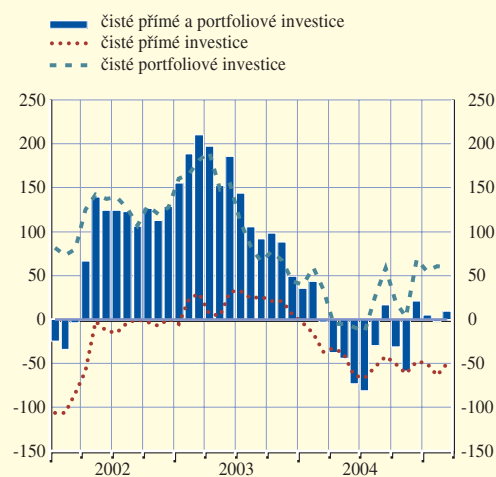
Bližší pohled na objemy vývozu zboží do oblasti mimo eurozónu ukazuje, že oživení vývozu, které začalo ve druhé polovině roku 2003, má širokou základnu a projevuje se u různých kategorií zboží, i když zvlášť silné je u investičních statků a poněkud ztlumenější u spotřebního zboží (viz Graf 47).

Vyšší čistý příliv portfoliových investic vycházel ze zvýšení čistého nákupu majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty a také ze snížení čistého nákupu zahraničních majetkových cenných papírů rezidenty eurozóny. Jak jsme již uvedli v předchozích číslech Měsíčního bulletinu, průzkumy trhů vykazaly zvýšený zájem mezinárodních investorů o majetkové cenné papíry eurozóny, jejichž ceny byly vnímány v relativním vyjádření jako atraktivnější.

Pokud jde o dluhové nástroje, jejich spíše volatilní obrazec patrně souvisí alespoň zčásti se skutečností, že dluhopisy byly na celém světě všeobecně vnímány jako nadhodnocené. Prostředí nízkých výnosů z dluhopisů a možnost kapitálových ztrát zřejmě správcům portfolií bránilo v tom, aby stanovili stabilní dlouhodobé strategie ve prospěch či neprospěch dluhových cenných papírů eurozóny.

Graf 48 Toky čistých přímých a portfoliových investic

(mln. EUR; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

	PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
I	STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu	S6
1.2	Klíčové úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnověpolitické operace Eurosystemu prostřednictvím tendrů	S8
1.4	Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity	S9
2	MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY	
2.1	Agregovaná rozvaha MFI eurozóny	S10
2.2	Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny	S11
2.3	Měnová statistika	S12
2.4	Úvěry MFI - členění	S14
2.5	Vklady u MFI - členění	S17
2.6	Cenné papíry v držení MFI - členění	S20
2.7	Přecenění vybraných položek rozvahy MFI	S21
2.8	Vybrané položky rozvahy MFI podle měn	S22
2.9	Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny	S24
2.10	Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora	S25
3	FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY	
3.1	Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů	S26
3.2	Hlavní pasiva nefinančních sektorů	S27
3.3	Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů	S28
3.4	Roční úspory, investice a financování	S29
4	FINANČNÍ TRHY	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	S30
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S31
4.3	Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S33
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S35
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)	S37
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S39
4.7	Výnosy státních dluhopisů	S40
4.8	Indexy akciového trhu	S41
5	CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S42
5.2	Nabídka a poptávka	S45
5.3	Trh práce	S49

1) Bližší informace získáte na internetové adrese: statistics@ecb.int. Další řady a podrobnější údaje najdete na www.ecb.int.

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S50
6.2	Zadluženost	S51
6.3	Změna zadluženosti	S52
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S53
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S54
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S59
7.3	Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí	S60
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)	S62
7.5	Zahraniční obchod	S64
8	DEVIZOVÉ KURZY	
8.1	Efektivní devizové kurzy	S66
8.2	Bilaterální devizové kurzy	S67
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNU	
9.1	V ostatních členských státech EU	S68
9.2	V USA a Japonsku	S69
	SEZNAM GRAFŮ	S71
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

NOVINKY

Od tohoto čísla jsou součástí tabulky 2 v kapitole 5.1 údaje o cenách bytových nemovitostí.

Symbody používané v tabulkách

„-“	údaje neexistují/údaje nejsou aplikovatelné
„.“	údaje dosud nejsou dostupné
„...“	nula nebo zanedbatelné
(p)	prozatímní
s.a.	sezonně očištěno
n.s.a.	sezonně neočištěno



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

(meziroční změny v %, není-li uvedeno jinak)

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi ¹⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	10,4	2,11	4,14
2004 Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	9,6	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	9,4	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	8,3	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,4	2,14	3,67
2004 pros	8,9	6,7	6,6	6,5	7,1	8,3	2,17	3,69
2005 led	9,6	7,1	6,8	6,7	7,3	9,2	2,15	3,63
únor	10,2	7,3	6,6	6,6	7,3	9,0	2,14	3,62
břez	9,3	7,1	6,5	6,6	7,6	12,0	2,14	3,76
dub	9,3	7,3	6,7	6,7	7,4	.	2,14	3,57
květ	.	.	.	.	.	.	2,13	3,41

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady práce	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	2,1	1,4	2,7	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,3	2,0	1,9	81,7	0,6	8,9
2004 Q2	2,3	2,0	2,2	2,1	3,0	81,6	0,5	8,9
Q3	2,2	3,1	1,9	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
Q4	2,3	3,8	2,4	1,5	1,1	82,0	0,9	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	.	1,3	0,8	81,4	.	8,9
2004 pros	2,4	3,5	-	-	1,2	-	-	8,8
2005 led	1,9	4,0	-	-	2,1	81,9	-	8,8
únor	2,1	4,2	-	-	0,4	-	-	8,9
břez	2,1	4,2	-	-	0,0	-	-	8,9
dub	2,1	.	-	-	.	80,9	-	8,9
květ	2,0	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a devizové kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 ³⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurs USD/EUR	
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice			Nominální		Reálný (CPI)
							6		7
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2003	33,5	102,7	5,4	43,4	306,5	99,9	101,7	1,1312	
2004	62,5	103,4	-47,9	68,6	280,6	103,8	105,9	1,2439	
2004 Q2	7,4	31,4	-12,1	27,0	302,2	102,1	104,1	1,2046	
Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220	
Q4	20,0	20,8	-14,0	23,1	280,6	105,7	107,7	1,2977	
2005 Q1	5,5	14,8	-25,0	1,9	284,9	105,7	107,9	1,3113	
2004 pros	9,6	7,3	5,1	38,3	280,6	107,1	109,2	1,3408	
2005 led	-8,0	0,2	-11,4	-17,1	289,0	105,8	108,0	1,3119	
únor	9,9	6,1	-4,9	21,7	283,2	105,1	107,2	1,3014	
břez	3,6	8,5	-8,8	-2,8	284,9	106,0	108,3	1,3201	
dub	.	.	.	.	288,9	105,1	107,3	1,2938
květ	.	.	.	.	.	104,0	106,2	1,2694

Zdroj: ECB, Evropská komise (Eurostat a GR Ekonomických a finančních záležitostí) a Reuters

Poznámka: Podrobnější údaje k uvedeným ukazatelům viz další tabulky v této části.

- 1) Údaje o měsíčních přírůstcích se vztahují ke konci období, zatímco čtvrtletní a roční data se týkají roční změny v průměru období časové řady. Podrobnosti najdete v technických poznámkách.
- 2) Agregát M3 a jeho komponenty neobsahují akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry se splatností do dvou let v držení nerezidentů eurozóny.
- 3) Vymezení skupin obchodních partnerů a další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	6.5.2005	13.5.2005	20.5.2005	27.2.2005
Zlato a pohledávky ve zlatě	127 404	127 377	127 344	127 257
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	155 050	155 699	156 202	155 083
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	21 321	20 278	20 065	20 212
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	8 946	8 883	8 806	8 989
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	363 206	357 527	362 506	361 203
Hlavní refinanční operace	273 000	267 500	272 503	271 001
Dlouhodobější refinanční operace	90 000	90 000	90 000	90 002
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujční facility	205	9	1	196
Pohledávky z vyrovnání marže	1	18	2	4
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	2 985	2 760	2 956	2 774
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	80 140	81 107	82 433	82 946
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	41 184	41 184	41 184	41 181
Ostatní aktiva	126 877	128 127	128 308	128 136
Aktiva celkem	927 113	922 942	929 804	927 781

2. Pasiva

	6.5.2005	13.5.2005	20.5.2005	27.2.2005
Bankovky v oběhu	512 680	513 484	510 949	511 911
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	146 473	141 847	147 973	144 308
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	146 125	141 820	147 939	144 238
Depozitní facility	348	27	33	69
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	1	1
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	140	140	140	141
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	56 578	57 205	59 325	60 958
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	9 438	9 278	9 479	10 388
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	365	303	259	233
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	10 908	10 438	10 723	9 841
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 701	5 701	5 701	5 701
Ostatní pasiva	54 663	54 343	55 051	54 013
Účty přecenění	71 961	71 961	71 961	71 961
Kapitál a rezervní fondy	58 206	58 242	58 243	58 326
Pasiva celkem	927 113	922 942	929 804	927 781

Zdroj: ECB.

1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

(sazby v % p.a.; změny v procentních bodech)

S účinností od ¹⁾	Depozitní facilita		Hlavní refinanční operace			Marginální zápujční facilita	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Minimální nabídková sazba		Sazba	Změna
			1	2	3			4	5	6	7
1999 1 led	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 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k depozitním marginálním zápujčím facilitám. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti ten samý den. Od 10. března 2004 se datum týká depozitních facilit, marginálních zápujčích facilit a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.
22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro marginální zápujční facilitu a depozitní facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální sazba nabídky odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

1.3 Měnověpolitické operace Eurosystemu prostřednictvím tendrů ^{1),2)}

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	
Hlavní refinanční operace								
2005	2 únor	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
	8	327 172	305	275 500	2,00	2,06	2,06	8
	16	352 917	341	276 500	2,00	2,05	2,06	7
	23	349 248	352	284 500	2,00	2,05	2,06	7
	2 břez	329 036	325	275 000	2,00	2,05	2,06	7
	9	320 545	335	272 500	2,00	2,05	2,05	7
	16	317 574	350	276 500	2,00	2,05	2,05	7
	23	346 871	370	291 000	2,00	2,05	2,05	7
	30	312 429	337	276 000	2,00	2,05	2,06	7
	6 dub	292 103	350	275 000	2,00	2,05	2,05	7
	13	313 575	348	270 500	2,00	2,05	2,05	7
	20	328 593	370	282 000	2,00	2,05	2,05	7
	27	329 984	351	280 500	2,00	2,05	2,05	7
	4 květ	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 čen	369 397	337	281 500	2,00	2,05	2,06	7
Dlouhodobější refinanční operace								
2004	27 květ	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91
	1 čec	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
	29	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
	26 srp	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
	30 září	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
	28 říj	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
	25 list	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
	23 pros	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005	27 led	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
	24 únor	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
	31 břez	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
	28 dub	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
	26 květ	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98

2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
					Pevná sazba	Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000	5. led ⁵⁾	Inkaso z termínovaných vkladů	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	7
	21. čen	Reverzní transakce	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	1
2001	30. dub	Reverzní transakce	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	7
	12. září	Reverzní transakce	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	1
	13.	Reverzní transakce	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	1
	28. list	Reverzní transakce	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002	4. led	Reverzní transakce	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
	10.	Reverzní transakce	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
	18. pros	Reverzní transakce	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003	23. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004	11. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
	8. list	Reverzní transakce	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
	7. pros	Inkaso z termínovaných vkladů	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005	18. led	Reverzní transakce	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
	7. únor	Reverzní transakce	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
	8. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

- 1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přidělené, avšak nebyly vypořádány.
- 2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených tendrů, t.j. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní tendry zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených tendrů uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Tato operace byla uskutečněna s maximální sazbou 3,00%.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

(mld. EUR; průměry denních stavů za období, není-li uvedeno jinak; úrokové sazby v % p.a.)

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
Q2	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
Q3	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
Q4	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005 led	12 596,6	6 697,7	460,1	1 577,8	943,1	2 918,0
únor	12 720,4	6 709,0	471,2	1 583,5	999,2	2 957,5
břez	12 866,9	6 783,3	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních 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 18 led	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7 únor	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8 břez	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
12 dub	142,6	143,3	0,6	0,0	2,05
10 květ	143,1	144,0	0,9	0,0	2,05
7 čen	144,6	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu					Depozitní facilitata	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální zápujční facilitata	Další operace poskytující 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 18 led	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7 únor	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
8 břez	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
12 dub	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 květ	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7

Zdroj: ECB.

1) Konec období.



MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Držby akcií/ostat- ních majet- kových účastí emi- tovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidentní eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidentní eurozóny	MFI					
	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 led	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,7	172,8
únor	1 275,4	614,5	21,5	0,6	592,4	162,5	146,6	1,6	14,4	-	13,9	294,2	12,5	177,7
břez	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
dub ²⁾	1 286,3	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,7	13,1	186,7
MFI kromě Eurosystému														
2003	19 800,8	12 114,7	819,1	7 101,8	4 193,8	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 572,7	161,8	1 045,5
2004	21 357,3	12 826,3	812,7	7 556,8	4 456,8	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,5	72,5	943,1	2 947,5	159,6	1 220,4
2005 led	21 664,4	12 909,2	817,8	7 596,0	4 495,3	3 236,9	1 339,9	468,0	1 429,0	75,7	961,7	3 075,1	157,4	1 248,4
únor	21 830,2	12 967,3	808,1	7 622,5	4 536,7	3 288,0	1 367,8	478,3	1 441,9	75,4	965,5	3 127,2	157,6	1 249,1
břez	22 051,6	13 054,7	805,7	7 674,4	4 574,6	3 294,4	1 357,3	481,0	1 456,1	72,5	974,7	3 194,0	156,7	1 304,6
dub ²⁾	22 483,5	13 231,3	811,3	7 723,2	4 696,8	3 340,0	1 372,0	490,1	1 477,9	76,0	1 043,8	3 303,7	156,5	1 332,1

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ ostatní rezidentní eurozóny	MFI					
	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 led	1 240,6	502,4	402,0	57,6	16,0	328,4	-	0,5	145,7	25,8	164,1
únor	1 275,4	504,9	435,7	71,4	18,4	345,9	-	0,5	145,8	21,8	166,6
břez	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
dub ²⁾	1 286,3	523,2	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	25,9	173,5
MFI kromě Eurosystému											
2003	19 800,8	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 161,4	1 151,0	2 606,5	1 458,4
2004	21 357,3	0,0	11 487,4	137,7	6 641,6	4 708,2	677,4	3 496,9	1 206,2	2 814,9	1 674,3
2005 led	21 664,4	0,0	11 534,4	122,9	6 656,2	4 755,2	692,1	3 527,3	1 206,9	2 968,6	1 735,1
únor	21 830,2	0,0	11 602,6	138,7	6 659,9	4 804,1	691,0	3 579,8	1 211,5	3 008,0	1 737,3
břez	22 051,6	0,0	11 659,3	125,0	6 707,6	4 826,7	687,7	3 614,7	1 218,3	3 084,4	1 787,2
dub ²⁾	22 483,5	0,0	11 842,5	120,4	6 761,1	4 961,1	703,9	3 667,3	1 230,9	3 197,3	1 841,5

Zdroj: ECB.

1) Částky emitované rezidenty eurozóny. Částky emitované nerezidenty eurozóny jsou zahrnuty do zahraničních aktiv.

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

3) Částky dluhových cenných papírů emitovaných se splatností do 2 let v držení nerezidentů eurozóny jsou zahrnuty v zahraničních pasivech.

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

(mld. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraníční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2003	14 557,3	7 944,2	841,7	7 102,4	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 890,6	174,1	1 131,7
2004	15 725,6	8 391,7	834,2	7 557,5	1 906,9	1 439,9	467,0	666,4	3 239,2	173,6	1 347,8
2005 led	15 991,4	8 436,0	839,3	7 596,7	1 953,2	1 483,4	469,8	678,0	3 373,3	172,2	1 378,7
únor	16 105,5	8 452,8	829,6	7 623,2	1 994,3	1 514,4	479,9	681,5	3 421,5	170,1	1 385,5
břez	16 284,0	8 502,3	827,2	7 675,0	1 991,8	1 509,2	482,6	686,6	3 490,6	169,2	1 443,6
dub ¹⁾	16 564,8	8 556,6	832,7	7 723,9	2 016,8	1 525,1	491,7	740,8	3 604,5	169,6	1 476,5
Transakce											
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-29,5
2004	1 266,8	498,2	-5,4	503,6	93,2	58,1	35,1	34,5	434,0	2,7	204,3
2005 led	199,7	42,4	4,1	38,3	40,7	38,2	2,4	10,9	82,2	-1,3	24,9
únor	133,8	17,5	-9,1	26,6	43,1	32,5	10,7	1,5	66,1	-2,1	7,5
břez	136,8	49,7	-2,2	51,9	-3,1	-5,8	2,6	5,9	43,7	-0,9	41,6
dub ¹⁾	266,4	54,3	5,5	48,8	21,1	12,8	8,3	56,1	104,4	-0,1	30,5

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Emitované dluhové cenné papíry ²⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraníční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2003	14 557,3	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,6	2 634,0	1 597,8	8,9
2004	15 725,6	468,4	162,4	6 656,6	604,9	2 061,8	1 053,7	2 842,1	1 841,7	33,9
2005 led	15 991,4	459,9	180,6	6 672,2	616,5	2 084,8	1 055,2	2 994,4	1 899,3	28,6
únor	16 105,5	463,6	210,1	6 678,3	615,6	2 124,1	1 059,3	3 029,8	1 903,8	20,9
břez	16 284,0	471,7	186,1	6 725,2	615,2	2 144,8	1 066,0	3 109,3	1 958,6	7,1
dub ¹⁾	16 564,8	480,9	179,7	6 776,9	627,9	2 175,3	1 066,8	3 223,2	2 015,0	19,0
Transakce										
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	56,7	133,5	40,1	130,8	-61,2	59,8
2004	1 266,8	70,5	8,3	374,9	22,3	198,3	51,1	275,5	228,7	37,2
2005 led	199,7	-8,5	18,2	9,2	12,5	4,8	-1,7	104,7	74,8	-14,3
únor	133,8	3,7	29,5	4,7	-1,8	43,7	5,7	52,2	-0,7	-3,1
břez	136,8	8,2	-23,9	44,1	-0,3	15,9	5,3	57,6	49,5	-19,4
dub ¹⁾	266,4	9,2	-6,4	50,7	13,2	28,3	-2,7	107,4	56,5	10,1

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

2) Částky dluhových cenných papírů emitovaných se splatností do 2 let v držení nerezidentů eurozóny jsou zahrnuty v zahraničních pasivech.

2.3 Měnová statistika

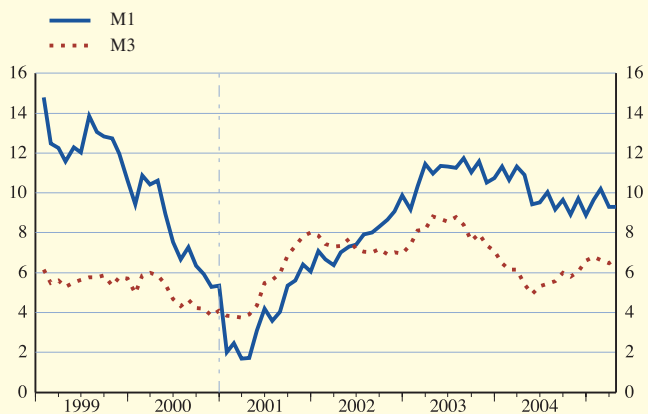
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ¹⁾ a protipoložky

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávý průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny	Půjčky	Čistá zahraniční aktiva ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
2003	2 682,6	2 553,3	5 236,0	908,5	6 144,5	-	4 139,3	2 227,6	8 156,0	7 097,8	235,4
2004	2 912,6	2 662,8	5 575,3	963,1	6 538,4	-	4 459,5	2 298,4	8 691,8	7 552,3	378,1
2005 led	2 961,1	2 665,2	5 626,3	949,4	6 575,7	-	4 497,6	2 328,9	8 750,2	7 599,9	378,7
únor	2 993,0	2 666,6	5 659,6	949,3	6 608,9	-	4 534,6	2 342,6	8 792,5	7 633,4	397,2
břez	3 007,3	2 675,7	5 683,0	942,7	6 625,7	-	4 580,2	2 326,4	8 835,0	7 675,3	396,1
dub ^(p)	3 025,8	2 693,7	5 719,5	956,4	6 675,9	-	4 612,7	2 352,3	8 912,9	7 707,6	414,1
Transakce											
2003	261,5	113,5	375,0	32,6	407,5	-	237,6	133,5	445,9	372,3	95,9
2004	238,3	111,9	350,2	55,5	405,7	-	343,1	55,1	573,1	503,1	160,7
2005 led	46,1	-0,4	45,6	-13,3	32,3	-	16,3	24,2	56,4	46,6	-3,7
únor	32,2	-0,6	31,6	-6,8	24,8	-	49,2	15,9	41,0	33,5	19,7
břez	13,8	7,7	21,4	-6,3	15,1	-	38,3	-16,6	43,2	42,0	-4,7
dub ^(p)	18,1	17,6	35,6	13,9	49,6	-	26,9	22,7	78,9	32,3	15,1
Tempa růstu											
2003 pros	10,7	4,6	7,7	3,8	7,1	7,0	6,0	6,4	5,8	5,5	95,9
2004 pros	8,9	4,4	6,7	6,1	6,6	6,5	8,3	2,5	7,0	7,1	160,7
2005 led	9,6	4,5	7,1	4,7	6,8	6,7	8,0	3,7	7,3	7,3	115,3
únor	10,2	4,3	7,3	2,7	6,6	6,6	8,7	4,1	7,3	7,3	120,4
břez	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,3	7,5	7,6	98,3
dub ^(p)	9,3	5,2	7,3	3,2	6,7	.	8,4	2,9	7,7	7,4	88,3

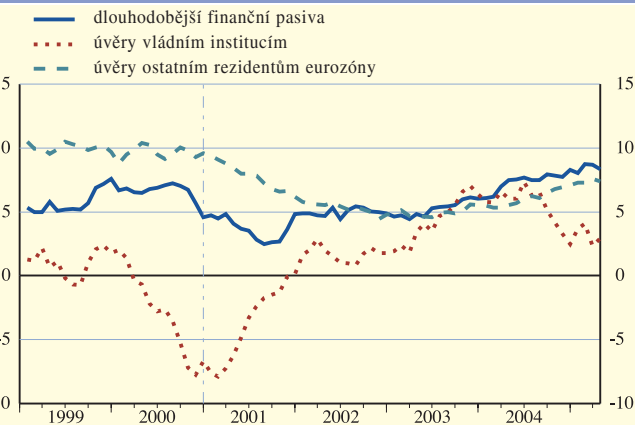
C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

1) Měnová pasiva MFI a ústředních vládních institucí (pošta, státní pokladna) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí (M1, M2, M3: viz Glosář).

2) Hodnoty přírůstků jsou souhrnem transakcí během 12 měsíců končících v příslušném období.

2.3 Měnová statistika

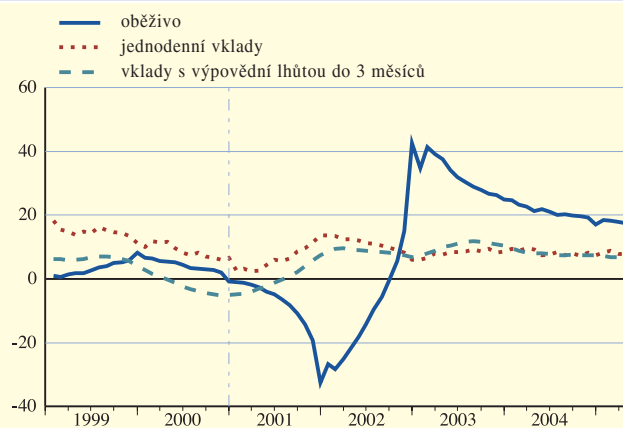
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasív

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2003	386,9	2 295,7	1 031,0	1 522,3	218,6	597,3	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 009,0
2004	452,7	2 459,9	1 028,1	1 634,7	240,4	620,3	102,3	1 962,7	89,6	1 355,6	1 051,6
2005 led	466,7	2 494,4	1 025,6	1 639,5	230,5	619,7	99,2	1 991,6	90,0	1 364,5	1 051,6
únor	471,6	2 521,4	1 021,0	1 645,6	220,8	612,3	116,2	2 012,1	90,4	1 370,4	1 061,7
břez	477,5	2 529,8	1 019,7	1 656,0	224,5	610,3	107,9	2 036,2	90,9	1 387,3	1 065,9
dub ^(p)	481,4	2 544,4	1 030,8	1 662,9	217,5	617,9	121,1	2 055,0	91,3	1 395,2	1 071,2
Transakce											
2003	77,5	184,0	-29,7	143,1	-10,3	58,0	-15,1	149,2	-13,2	61,9	39,6
2004	65,7	172,5	-0,8	112,6	22,7	21,9	10,8	186,9	-1,1	106,6	50,7
2005 led	14,0	32,1	-5,1	4,7	-10,1	0,3	-3,6	11,2	0,4	8,0	-3,3
únor	4,9	27,3	-7,5	6,9	-9,6	-8,3	11,1	30,8	0,4	6,3	11,7
břez	5,9	7,8	-1,8	9,5	3,6	-1,9	-8,1	19,0	0,0	16,5	2,8
dub ^(p)	3,9	14,2	10,7	6,9	-7,0	8,0	12,9	16,9	0,5	7,8	1,8
Tempa růstu											
2003 pros	24,9	8,7	-2,8	10,4	-4,6	11,1	-14,9	8,9	-12,7	5,2	4,0
2004 pros	17,0	7,5	-0,1	7,4	10,5	3,7	11,8	10,4	-1,2	8,5	5,0
2005 led	18,5	8,1	0,5	7,1	6,8	4,3	2,7	9,9	-0,4	8,6	4,8
únor	18,3	8,8	0,3	6,9	-0,9	2,6	11,5	11,1	0,4	8,5	5,4
břez	17,8	7,8	1,6	6,8	4,0	1,8	6,6	10,6	0,5	9,3	5,2
dub ^(p)	17,5	7,9	3,2	6,5	0,4	2,6	13,0	10,4	1,2	8,8	4,6

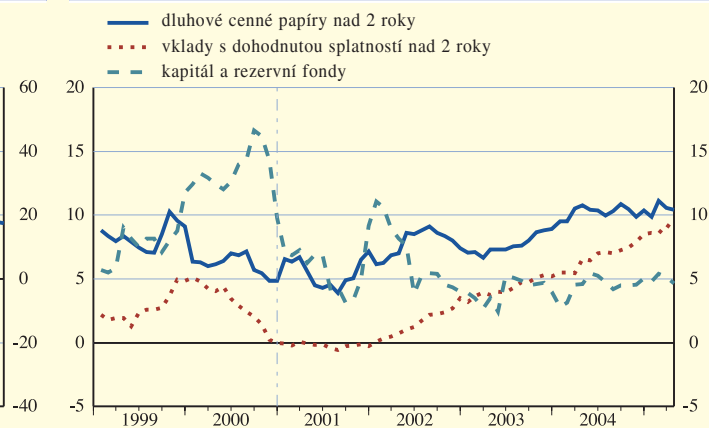
C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasív

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

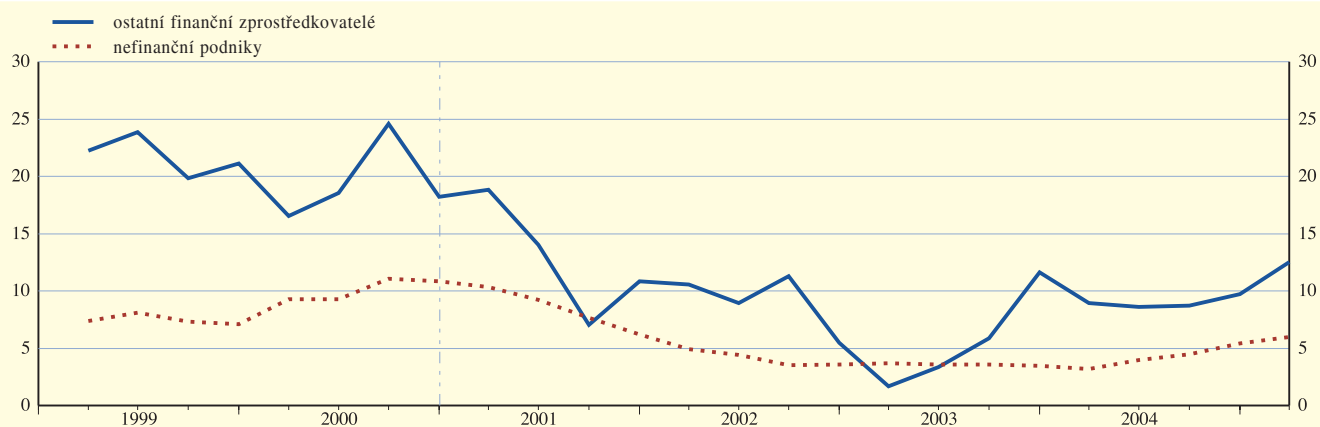
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾		Nefinanční podniky				
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky									
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8	
2004	48,6	31,4	546,2	334,5	3 156,2	974,4	547,1	1 634,8	
2005 led	55,5	38,6	546,5	338,5	3 173,3	981,0	555,4	1 636,9	
únor	59,1	41,3	550,8	344,9	3 174,7	982,3	551,0	1 641,4	
břez	58,2	40,1	561,2	351,2	3 193,6	987,5	555,5	1 650,6	
dub ³⁾	59,3	41,1	556,7	343,5	3 219,5	996,9	560,1	1 662,5	
Transakce									
2003	4,2	2,2	53,8	26,2	102,4	-7,9	15,5	94,9	
2004	13,1	9,1	48,6	26,0	164,8	24,2	31,4	109,2	
2005 led	6,6	7,0	-1,7	2,7	16,9	6,7	8,3	2,0	
únor	3,0	2,0	4,4	6,2	2,4	-1,0	-4,1	7,5	
břez	-1,0	-1,1	8,6	5,7	20,0	5,6	4,8	9,5	
dub ³⁾	1,1	1,0	-4,9	-7,9	27,4	9,6	5,9	11,9	
Tempa růstu									
2003 pros	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5	
2004 pros	36,9	41,5	9,7	8,4	5,5	2,5	6,1	7,1	
2005 led	16,3	11,9	10,0	10,6	5,8	3,0	7,3	7,0	
únor	24,2	21,5	9,1	10,6	5,8	3,7	6,3	6,9	
břez	23,6	21,8	12,5	17,2	6,0	4,2	6,9	6,8	
dub ³⁾	14,3	7,8	9,6	10,4	6,2	4,8	6,8	6,7	

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektorů je založena na ESA 95

2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

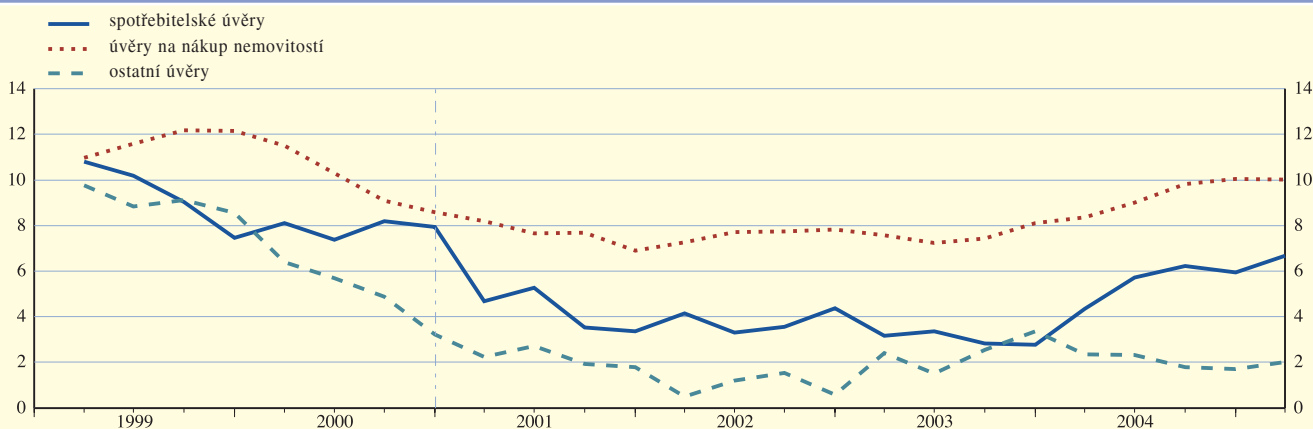
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem ²⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 805,8	514,5	118,3	190,5	205,7	2 592,7	15,5	65,8	2 511,4	698,7	144,4	99,6	454,8
2005 led	3 820,7	514,1	119,2	189,3	205,6	2 607,3	15,0	65,5	2 526,8	699,2	143,4	98,5	457,3
únor	3 837,9	513,8	119,0	188,9	206,0	2 622,1	14,9	65,6	2 541,6	702,0	143,6	98,4	460,0
břez	3 861,4	519,7	120,2	191,5	208,0	2 640,3	14,9	67,0	2 558,3	701,4	144,1	99,0	458,3
dub ^(p)	3 887,8	523,5	120,4	192,8	210,2	2 662,1	14,2	66,3	2 581,6	702,2	142,4	100,2	459,6
Transakce													
2003	-211,7	13,0	8,4	6,1	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,4	-6,2	-4,7	32,3
2004	277,1	28,8	6,9	8,6	13,3	236,8	0,9	2,9	232,9	11,6	-0,9	2,0	10,5
2005 led	16,4	-0,1	0,4	-0,9	0,4	14,7	-0,4	-0,3	15,4	1,8	-0,5	-1,1	3,4
únor	16,7	0,1	0,1	-0,7	0,7	15,3	-0,1	0,1	15,3	1,3	0,1	0,2	1,0
břez	24,4	5,8	1,3	2,6	1,9	18,3	0,1	1,4	16,9	0,2	0,8	0,6	-1,1
dub ^(p)	25,2	4,3	0,3	1,4	2,6	21,4	-0,8	-0,7	22,9	-0,5	-1,6	-0,2	1,3
Tempa růstu													
2003 pros	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 pros	7,9	6,0	6,1	4,8	7,0	10,0	6,4	4,7	10,2	1,7	-0,6	2,1	2,4
2005 led	8,1	6,5	7,8	5,3	7,0	10,1	5,9	5,9	10,2	2,4	0,4	1,9	3,1
únor	8,1	6,4	8,7	4,3	7,0	10,1	6,0	6,1	10,3	2,2	1,7	1,7	2,5
břez	8,0	6,7	9,3	4,3	7,4	10,0	4,2	7,9	10,1	2,0	1,3	1,4	2,4
dub ^(p)	8,0	6,7	8,8	4,2	7,8	10,0	-1,0	6,2	10,2	1,8	0,6	0,4	2,5

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystemu; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

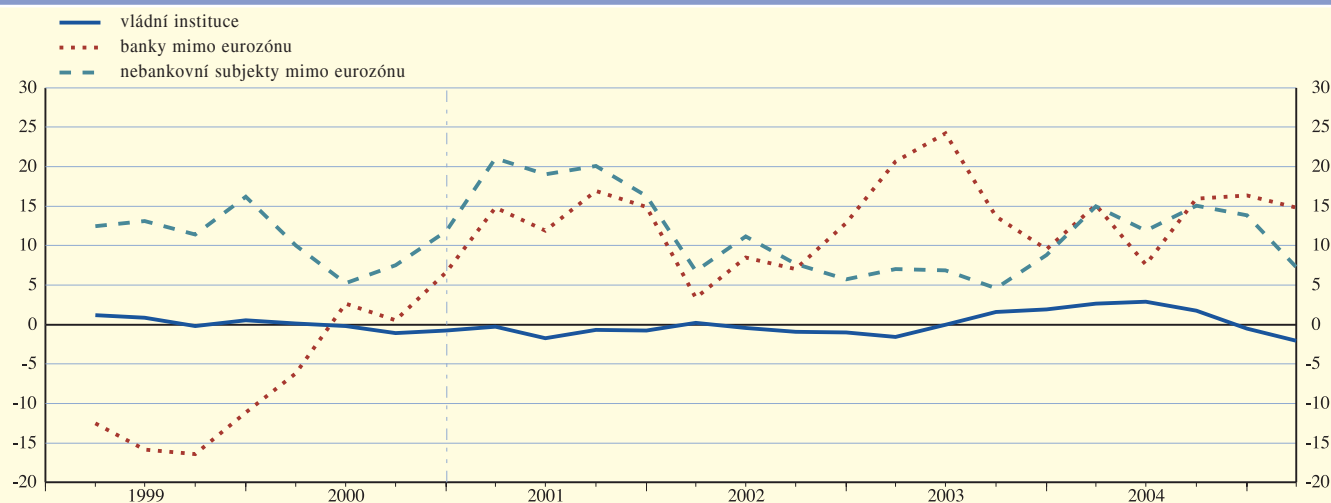
(mlrd. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ²⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
Q2	817,9	129,4	253,4	391,4	43,7	1 965,2	1 322,6	642,6	60,8	581,8
Q3	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1 965,9	1 317,3	648,6	60,9	587,7
Q4	812,7	130,6	252,3	405,9	23,8	1 979,3	1 342,2	637,1	61,3	575,8
2005 Q1 ^(p)	805,7	132,0	248,1	404,1	21,6	2 141,5	1 468,7	672,8	62,9	610,0
Transakce										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,3	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 Q1	5,7	5,7	-3,9	0,0	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
Q2	-7,0	-6,2	-8,5	2,8	4,8	6,1	11,3	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,4	-2,7	-1,0	3,3	-5,0	22,5	7,8	14,8	0,1	14,7
Q4	2,4	6,5	-0,5	11,3	-14,9	81,9	67,3	14,5	0,4	14,1
2005 Q1 ^(p)	-7,1	1,1	-3,7	-2,3	-2,2	124,8	103,2	21,5	1,5	20,0
Tempa růstu										
2002 pros	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 pros	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 břez	2,7	0,8	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
čen	2,9	1,8	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
září	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
pros	-0,5	2,5	-5,2	4,5	-32,0	15,5	16,3	13,8	3,0	15,1
2005 břez ^(p)	-2,1	-1,0	-5,2	3,9	-44,5	12,3	14,8	7,2	2,6	7,7

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

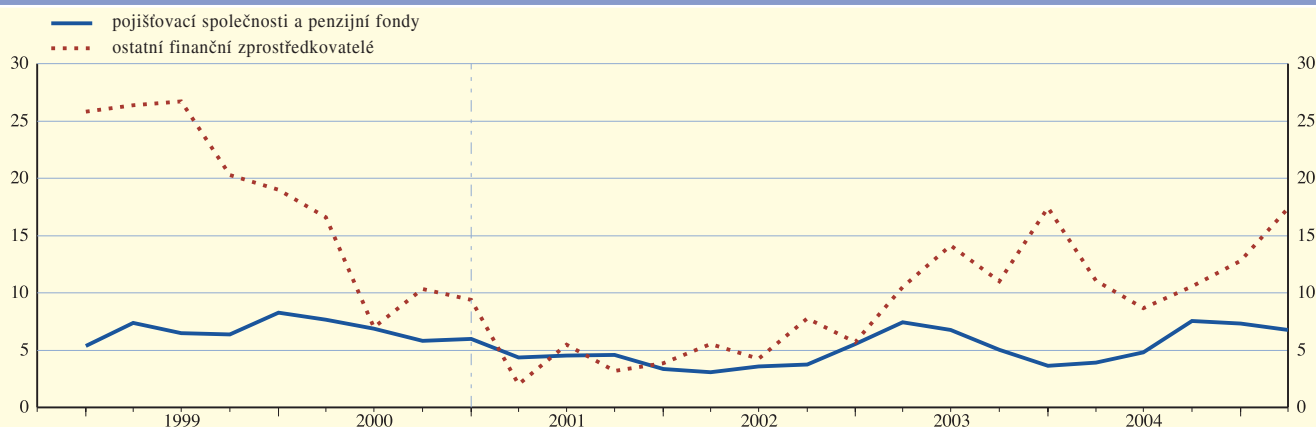
2) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy						Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾							
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ⁰		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Zůstatky														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,7	183,0	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,3	180,3	138,9	187,3	10,1	0,1	120,5
2005 led	595,7	67,3	50,9	451,2	1,4	1,3	23,6	662,4	209,9	129,6	186,4	11,6	0,1	124,8
únor	590,4	60,6	48,9	456,0	1,3	1,3	22,3	673,2	212,9	132,5	188,9	11,5	0,1	127,4
břez	597,0	65,7	48,6	460,2	1,3	1,3	19,8	689,1	212,0	133,0	202,9	11,5	0,1	129,6
dub ^(p)	602,4	65,5	50,7	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	207,2	143,6	210,4	13,1	0,1	128,9
Transakce														
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	85,0	27,4	-0,5	38,9	3,2	0,0	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,7	1,8	5,8	43,7	4,1	0,0	17,2
2005 led	12,2	8,0	-0,7	1,8	0,2	0,0	2,8	22,0	28,8	-10,0	-2,3	1,4	0,0	4,2
únor	-5,2	-6,7	-1,9	4,8	-0,1	0,0	-1,3	7,8	3,3	-0,8	2,6	-0,1	0,0	2,6
břez	5,6	5,1	-0,4	3,3	0,1	0,0	-2,5	14,5	-1,2	0,2	13,4	-0,1	0,0	2,1
dub ^(p)	5,4	-0,2	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	13,9	-4,9	10,5	7,4	1,6	0,0	-0,6
Tempa růstu														
2003 pros	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,5	17,7	-0,5	36,8	70,6	-	17,1
2004 pros	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,8	0,9	4,3	30,4	67,6	-	16,5
2005 led	7,3	3,5	18,9	6,6	5,1	36,2	8,2	16,4	17,7	-1,4	32,0	69,0	-	12,6
únor	5,8	-2,9	16,9	7,2	-2,8	-51,5	-11,6	16,4	17,8	5,1	31,8	38,2	-	6,1
břez	6,8	2,2	16,7	7,5	1,9	-51,5	-10,4	17,4	9,6	8,3	38,6	50,0	-	11,5
dub ^(p)	6,7	5,8	23,2	6,7	-9,2	-52,2	-16,2	17,3	8,2	8,5	41,0	60,1	-	8,9

C8 Vklady finančních zprostředkovatelů (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystem; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

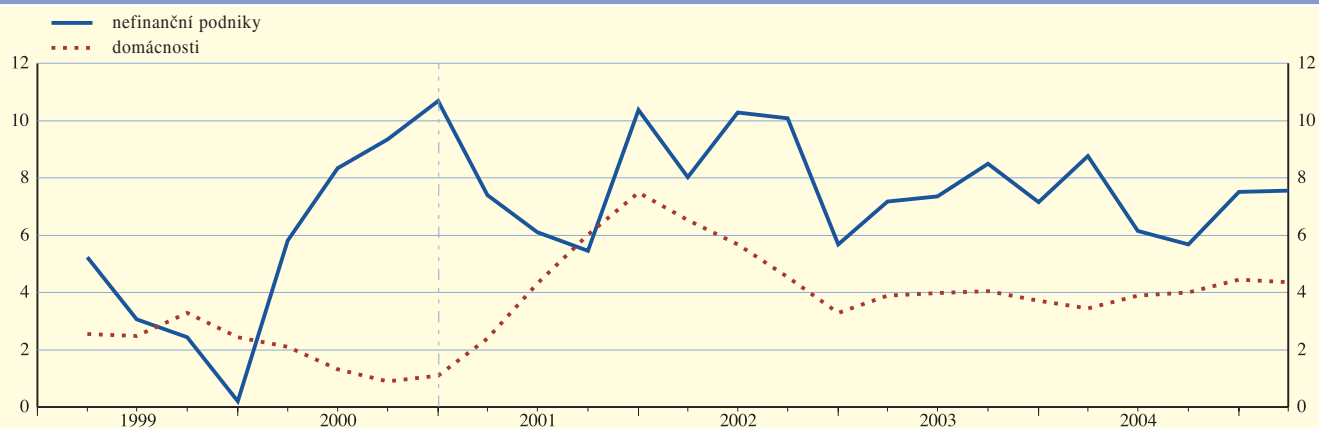
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti ²⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 116,2	674,6	293,6	73,5	43,7	1,1	29,7	4 160,4	1 403,1	514,2	632,8	1 466,7	88,0	55,6
2005 led	1 080,5	659,0	279,5	73,7	42,5	1,1	24,9	4 166,9	1 400,5	514,5	634,6	1 477,3	87,7	52,2
únor	1 073,2	656,3	275,6	73,7	43,7	1,1	22,8	4 175,1	1 406,5	515,4	634,6	1 478,7	88,3	51,6
břez	1 102,5	675,8	283,8	74,4	44,0	1,1	23,4	4 175,4	1 409,7	511,0	633,0	1 481,8	88,7	51,2
dub ^(p)	1 103,2	679,4	285,4	69,4	44,7	1,1	23,1	4 206,6	1 434,4	514,7	633,6	1 485,0	88,2	50,8
Transakce														
2003	70,4	40,8	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004	78,3	45,8	17,2	6,7	8,1	0,7	-0,2	177,5	90,1	-29,6	31,0	85,1	-1,9	2,8
2005 led	-37,2	-16,7	-15,2	0,8	-1,2	0,0	-4,8	5,1	-2,9	-0,5	1,7	10,5	-0,3	-3,5
únor	-6,4	-2,1	-3,5	0,1	1,2	0,0	-2,1	8,8	5,4	1,3	0,0	2,2	0,6	-0,6
břez	28,3	19,0	7,8	0,6	0,3	0,0	0,6	0,9	3,6	-4,2	-0,3	2,3	-0,1	-0,4
dub ^(p)	0,4	3,5	1,5	-5,0	0,7	0,0	-0,3	31,1	24,6	3,5	0,6	3,2	-0,4	-0,4
Tempa růstu														
2003 pros	7,2	6,7	23,0	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 pros	7,5	7,3	6,2	10,0	21,8	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 led	8,0	8,6	6,2	10,2	15,4	14,4	-2,0	4,2	6,3	-4,6	4,8	5,9	-1,2	-3,5
únor	6,9	9,5	0,7	9,1	18,0	71,1	-12,2	4,4	6,6	-3,0	4,4	5,7	-0,1	-4,7
břez	7,6	9,0	4,2	8,2	16,9	68,0	-9,2	4,4	6,6	-3,0	4,1	5,6	0,1	-1,3
dub ^(p)	7,4	8,9	6,4	-0,6	17,1	66,5	-12,5	4,7	7,3	-1,5	3,9	5,4	0,9	-2,9

C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

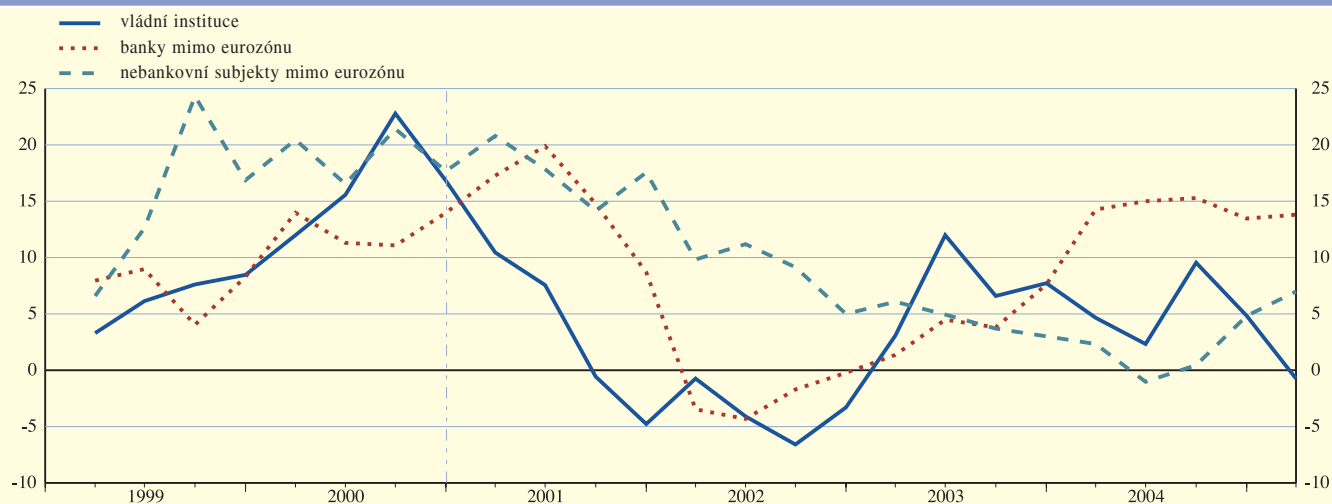
(mlrd. EUR a mezíroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ²⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3	288,3	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4	282,2	137,7	30,5	69,7	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1 ^(p)	268,6	125,0	33,4	67,3	42,9	2 667,7	1 934,5	733,3	105,1	628,1
Transakce										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3	-4,8	-10,3	2,3	1,9	1,3	6,8	-4,6	11,5	3,1	8,4
Q4	-4,7	-8,7	-1,0	3,4	1,7	62,4	47,2	14,9	-2,1	17,0
2005 Q1 ^(p)	-13,6	-12,7	2,8	-2,3	-1,4	190,5	149,5	41,0	1,7	39,3
Tempa růstu										
2002 pros	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 pros	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 břez	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
čen	2,4	7,9	-7,6	-0,2	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
září	9,5	13,2	5,1	3,3	11,5	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
pros	4,9	3,7	5,6	4,2	9,2	10,9	13,4	4,8	7,2	4,4
2005 břez ^(p)	-0,7	-11,4	19,5	8,0	9,1	11,9	13,8	7,0	3,9	7,6

C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(mezíroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2) Pojem „banky“ se používá v této tabulce na označení institucí podobného typu jako MFI sídlících mimo eurozónu.

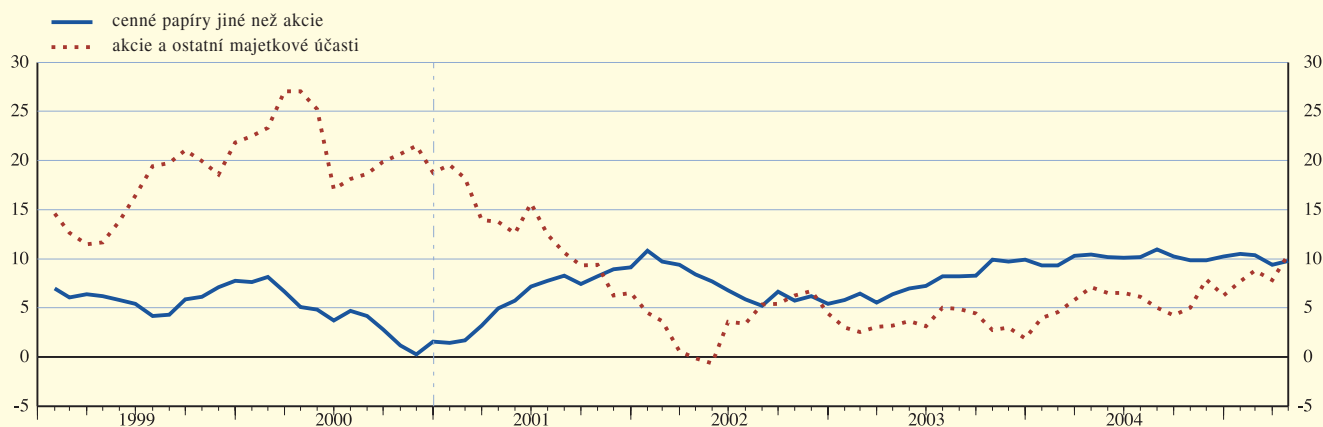
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ¹⁾

(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,6	59,9	1 284,1	15,8	449,1	16,3	751,7	1 158,3	286,5	656,6	215,2
2005 led	4 032,2	1 363,4	65,6	1 321,0	18,9	451,5	16,5	795,3	1 190,0	293,0	668,7	228,3
únor	4 069,9	1 377,2	64,7	1 349,9	17,9	462,3	16,0	781,9	1 211,6	293,5	672,0	246,1
břez	4 096,9	1 389,7	66,4	1 341,5	15,8	464,8	16,1	802,5	1 223,4	297,7	677,0	248,6
dub ^(p)	4 161,5	1 412,8	65,1	1 354,1	17,9	472,5	17,6	821,5	1 281,7	312,2	731,6	238,0
Transakce												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,5	146,8	5,0	40,3	1,3	36,0	-1,3	140,4	67,4	2,2	34,4	30,8
2005 led	79,0	4,6	3,9	33,4	2,5	2,8	-0,4	32,3	31,0	6,1	11,5	13,4
únor	44,6	13,7	-0,4	29,5	-0,7	11,1	-0,3	-8,3	18,7	0,0	1,5	17,3
břez	17,5	11,7	1,1	-8,8	-2,3	2,7	-0,1	13,2	13,4	4,6	5,8	3,0
dub ^(p)	58,4	23,3	-1,8	10,4	1,9	7,0	1,3	16,3	61,5	15,2	56,1	-9,8
Tempa růstu												
2003 pros	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 pros	10,2	12,1	8,5	3,3	7,7	8,7	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 led	10,5	11,2	10,8	4,7	23,7	9,5	-3,2	20,9	7,7	1,6	6,2	22,3
únor	10,3	10,4	16,3	5,5	18,7	11,0	-7,2	18,8	8,8	1,6	6,1	28,6
břez	9,4	9,0	14,0	3,9	-3,9	11,3	-5,8	19,8	7,9	2,4	4,4	27,5
dub ^(p)	9,8	10,0	9,0	4,0	10,5	11,9	-1,1	19,1	10,4	5,5	9,4	21,3

CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI ¹⁾
(mld. EUR)

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ²⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	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 led	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,6
únor	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,4	0,0	-0,4
břez	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	0,0	-0,5
dub ^(p)	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

2. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů nefinančním podnikům a nerezidentům eurozóny

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	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 led	-2,6	-1,3	-0,3	-1,0	-0,2	0,0	-0,1
únor	-1,2	-0,6	-0,2	-0,5	-0,1	0,0	-0,1
břez	-1,3	-0,7	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	0,0
dub ^(p)	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	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 led	5,5	0,0	0,1	4,2	0,1	-0,2	0,1	1,3	2,9	0,4	1,1	1,4
únor	-2,0	0,3	0,0	-1,4	0,0	-0,3	0,0	-0,4	2,8	0,5	1,8	0,5
břez	2,4	0,7	0,0	1,0	0,0	-0,2	0,0	0,8	-1,1	-0,4	-0,2	-0,5
dub ^(p)	3,6	0,4	0,0	2,2	0,0	0,7	0,0	0,3	-3,2	-0,8	-1,5	-0,8

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn ¹⁾

(podíl v %; zůstatky v mld. EUR; konec období)

1. Vklady

	MFI ²⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Od rezidentů eurozóny														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 522,7	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q3	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q4	4 708,2	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,3	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1 ^(p)	4 826,7	91,0	9,0	5,5	0,4	1,4	1,1	6 832,6	97,0	3,0	1,8	0,3	0,1	0,4
Od nerezidentů eurozóny														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
Q4	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1 ^(p)	1 934,5	46,9	53,1	36,1	2,1	2,9	9,0	733,3	54,9	45,1	29,1	1,5	2,1	9,2

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
Q4	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1 ^(p)	3 795,1	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.

2) Pro nerezidenty eurozóny představuje pojem „MFI“ instituce podobného typu jako jsou MFI eurozóny.

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn ¹⁾
(podíl v %; zůstatky v mld. EUR; konec období)

3. Úvěry

	MFI ²⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Rezidentům eurozóny														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3	
2003	4 193,8	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004 Q1	4 224,9	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4	
Q2	4 296,3	-	-	-	-	-	8 138,0	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 356,4	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q4	4 456,8	-	-	-	-	-	8 369,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1 ^(p)	4 574,6	-	-	-	-	-	8 480,1	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Nerezidentům eurozóny														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,6	49,2	50,8	30,8	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
Q4	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	637,1	42,1	57,9	40,4	2,6	4,4	7,1
2005 Q1 ^(p)	1 468,7	51,9	48,1	29,5	3,5	2,0	8,9	672,8	41,4	58,6	42,7	1,4	4,3	7,0

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ²⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7	8	9	10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,2	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Q4	1 422,5	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,2	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1 ^(p)	1 456,1	95,4	4,6	2,0	0,4	0,4	1,5	1 838,3	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Emitované nerezidenty eurozóny														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 Q1	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
Q2	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
Q3	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
Q4	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1 ^(p)	361,8	49,2	50,8	30,2	1,0	0,5	16,4	440,6	44,1	55,9	32,1	7,3	0,7	9,0

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Pro nerezidenty eurozóny představuje pojem „MFI“ instituce podobného typu jako jsou MFI eurozóny.
- 3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2003 Q3	3 085,0	248,2	1 404,9	65,3	1 339,6	932,2	234,6	126,3	138,8
Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,9	72,1	1 400,8	1 095,2	281,0	144,4	152,6
Q4 ^(p)	3 510,7	240,3	1 497,8	72,0	1 425,9	1 157,4	293,7	147,0	174,5

2. Pasiva

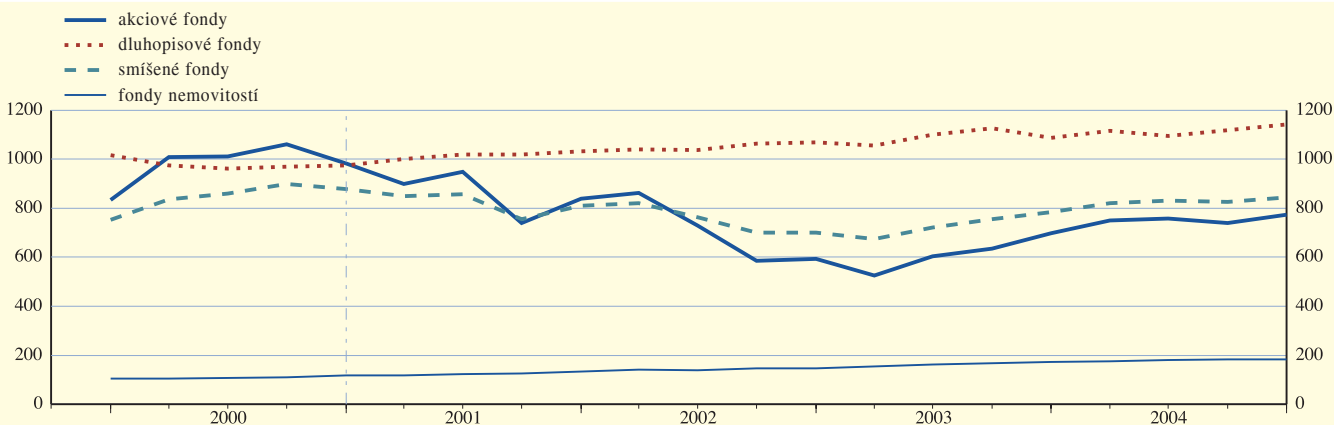
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q4	3 174,3	44,2	3 011,0	119,1
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4 ^(p)	3 510,7	48,6	3 322,5	139,6

3. Celková aktiva/pasiva v členění podle investiční strategie a typu investora

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora	
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Směšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2003 Q3	3 085,0	635,4	1 126,7	753,8	167,7	401,4	2 248,5	836,5
Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4 ^(p)	3 510,7	772,0	1 142,4	844,6	182,7	569,0	2 594,1	916,6

C12 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Jiné než fondy peněžního trhu. Údaje se vztahují na země eurozóny kromě Irska. Další informace viz Všeobecné poznámky.

2.10 Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora
(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2003 Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,1	3,7	29,4	625,2	25,1	-	25,1
Q4 ^(p)	772,0	28,5	34,1	3,7	30,4	652,8	28,0	-	28,6
Dluhopisové fondy									
2003 Q3	1 126,7	93,6	934,5	30,7	903,8	29,1	21,7	-	47,9
Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4 ^(p)	1 142,4	77,5	943,7	39,9	903,8	36,9	23,4	-	60,9
Smišené fondy									
2003 Q3	753,8	50,4	323,8	22,2	301,6	248,3	95,4	0,3	35,6
Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4 ^(p)	844,6	50,4	346,9	20,1	326,8	281,9	121,3	0,2	43,9
Fondy nemovitostí									
2003 Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4 ^(p)	182,7	14,7	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,9	8,1

2. Fondy podle typu investora

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2003 Q3	2 248,5	198,9	927,3	736,4	176,6	108,9	100,4
Q4	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,5	872,5	213,2	124,0	105,5
Q4 ^(p)	2 594,1	201,5	997,2	927,2	222,8	127,5	117,9
Speciální investorské fondy							
2003 Q3	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4 ^(p)	916,6	38,7	500,6	230,2	70,9	19,5	56,7

Zdroj: ECB.



FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

(mld. EUR a mezitříční tempa růstu; zůstatky ke konci období, transakce během období)

	Celkem			Hotovost a vklady						Memo: vklady nebankovních subjektů v bankách mimo eurozónu	
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny				Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI ¹⁾			
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou			Repo operace		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Zůstatky											
2003 Q3	15 183,4	5 762,1	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	184,7	345,3
Q4	15 595,5	5 881,9	352,4	5 183,1	2 027,4	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,0
2004 Q1	15 810,8	5 915,0	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,8	394,6
Q2	16 078,3	6 052,5	372,0	5 264,1	2 101,2	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,0
Q3	16 158,8	6 077,1	383,5	5 284,4	2 104,2	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	205,1	390,8
Q4	16 567,4	6 290,7	468,4	5 435,0	2 165,1	1 577,8	1 603,8	88,2	162,4	224,9	.
Transakce											
2003 Q3	128,3	12,5	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,8	17,1
Q4	165,5	125,3	29,7	117,9	78,9	7,9	36,3	-5,2	-30,3	8,0	10,9
2004 Q1	149,9	30,7	-1,6	-4,9	-7,5	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,0	41,9
Q2	283,6	136,7	21,2	83,1	78,9	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,1	0,8
Q3	122,8	28,9	11,5	24,7	4,6	5,4	11,3	3,4	-19,7	12,4	-1,2
Q4	175,9	167,8	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,8	.
Tempa růstu											
2003 Q3	4,9	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	12,9	24,9
Q4	4,6	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,6	25,2
Q2	4,8	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	5,0	21,4
Q3	4,8	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,0	15,2
Q4	4,7	6,2	17,4	5,1	7,0	1,6	6,2	3,6	5,4	16,7	.

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie ²⁾				Technické rezervy pojišťoven		
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky
Zůstatky										
2003 Q3	1 951,1	186,5	1 764,6	3 638,0	1 769,9	1 868,1	408,7	3 832,2	3 460,8	371,5
Q4	1 913,1	191,2	1 721,8	3 924,6	2 028,9	1 895,7	406,6	3 875,9	3 504,3	371,6
2004 Q1	1 927,8	198,3	1 729,5	4 028,0	2 077,5	1 950,5	420,9	3 939,9	3 559,4	380,5
Q2	1 958,0	214,6	1 743,4	4 076,1	2 133,7	1 942,4	424,3	3 991,6	3 607,6	384,0
Q3	1 980,5	216,0	1 764,5	4 044,8	2 107,2	1 937,6	424,6	4 056,5	3 669,6	386,9
Q4	1 979,9	207,0	1 772,9	4 180,0	2 228,5	1 951,5	406,7	4 116,7	3 727,1	389,7
Transakce										
2003 Q3	11,9	2,4	9,5	45,6	23,6	22,1	2,7	58,3	54,9	3,4
Q4	2,0	9,9	-8,0	-18,6	-18,5	-0,1	-10,2	56,8	57,3	-0,5
2004 Q1	9,4	6,5	2,9	37,9	7,9	30,0	15,1	71,9	62,0	9,9
Q2	33,6	15,0	18,6	58,6	58,2	0,4	-0,6	54,6	50,1	4,5
Q3	17,2	1,6	15,5	14,5	11,5	3,0	-2,3	62,1	58,2	3,9
Q4	-9,8	-10,7	0,9	-49,0	-38,0	-11,0	-16,5	66,9	63,1	3,8
Tempa růstu										
2003 Q3	-1,7	-9,1	-0,7	4,4	1,6	7,2	9,3	6,3	6,7	3,5
Q4	-1,1	-4,7	-0,7	4,1	1,2	7,1	8,5	6,8	7,1	3,9
2004 Q1	-0,8	-0,6	-0,8	3,7	2,2	5,1	2,8	6,7	6,9	4,8
Q2	2,9	18,2	1,3	3,4	4,1	2,9	1,7	6,4	6,6	4,7
Q3	3,2	17,7	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,4	6,6	4,8
Q4	2,6	6,5	2,2	1,6	2,0	1,2	-1,1	6,6	6,7	6,0

Zdroj: ECB.

1) Zahrnuje vklady u ústředních vládních institucí eurozóny (S1311 v ESA 95), ostatních finančních zprostředkovatelů (S.123 v ESA 95) a pojišťovacích společností a penzijních fondů (S.125 v ESA 95).

2) Bez nekotovaných akcií.

3.2 Hlavní pasiva nefinančních sektorů

(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky ke konci období, transakce během období)

	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků												Memo: úvěry přijaté od bank mimo eurozónu nebankovními subjekty
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi ¹⁾					
		Přijaté od MFI eurozóny	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Zůstatky													
2003 Q3	16 294,9	8 334,2	7 293,7	887,0	71,1	815,9	3 659,1	1 185,0	2 474,1	3 788,2	283,8	3 504,4	275,5
Q4	16 641,0	8 481,0	7 397,3	958,6	81,0	877,6	3 663,0	1 167,8	2 495,2	3 859,4	284,6	3 574,8	266,4
2004 Q1	16 989,8	8 530,4	7 466,3	964,3	84,9	879,4	3 654,4	1 163,2	2 491,2	3 911,7	278,6	3 633,1	305,5
Q2	17 189,5	8 677,7	7 597,2	956,7	90,4	866,2	3 699,1	1 171,5	2 527,6	4 021,9	290,7	3 731,2	304,4
Q3	17 293,9	8 755,3	7 674,7	952,4	89,0	863,4	3 700,6	1 153,2	2 547,4	4 102,3	287,7	3 814,6	279,8
Q4	17 662,8	8 887,7	7 796,9	952,5	79,7	872,9	3 751,6	1 174,2	2 577,3	4 183,6	292,1	3 891,5	.
Transakce													
2003 Q3	145,0	87,6	58,8	8,9	1,1	7,8	8,1	-25,8	33,9	70,7	-5,7	76,4	22,8
Q4	133,2	117,2	118,4	23,3	9,9	13,5	16,1	-16,4	32,4	77,8	3,8	74,1	-1,4
2004 Q1	203,8	54,4	76,1	7,3	4,0	3,3	-10,5	-4,8	-5,6	57,7	-4,5	62,2	34,5
Q2	270,3	155,3	134,6	-9,3	5,4	-14,7	70,9	15,4	55,5	93,8	8,8	84,9	-1,3
Q3	148,5	79,5	85,9	-3,9	-1,4	-2,5	0,6	-15,9	16,5	82,8	-2,6	85,4	-21,4
Q4	123,3	147,5	139,9	1,9	-9,4	11,3	63,0	21,0	42,0	82,6	5,9	76,7	.
Tempa růstu													
2003 Q3	5,3	5,5	4,3	2,9	33,1	0,8	4,6	1,1	6,4	7,1	-2,3	7,9	16,1
Q4	4,9	5,1	4,6	3,7	36,5	1,3	3,4	0,2	5,0	7,2	-1,9	8,0	12,9
2004 Q1	4,6	4,6	4,7	3,9	26,5	2,0	1,9	-1,8	3,6	7,5	-0,7	8,2	22,8
Q2	4,6	5,0	5,4	3,4	29,1	1,2	2,3	-2,6	4,8	8,1	0,8	8,7	21,5
Q3	4,6	4,9	5,7	2,0	25,1	-0,1	2,1	-1,8	4,0	8,2	1,9	8,7	3,8
Q4	4,5	5,2	5,9	-0,4	-1,7	-0,3	3,4	1,3	4,3	8,2	2,7	8,7	.

	Cenné papíry jiné než akcie emitované							Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky					
		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé			
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Zůstatky										
2003 Q3	5 021,5	4 410,4	561,0	3 849,3	611,1	192,0	419,2	2 473,0	174,3	291,9
Q4	4 959,5	4 336,5	548,4	3 788,1	623,0	196,7	426,4	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 139,7	4 520,7	590,8	3 929,9	619,0	208,9	410,1	2 834,1	189,0	296,5
Q2	5 186,3	4 555,1	616,3	3 938,7	631,2	218,7	412,5	2 843,0	181,9	300,7
Q3	5 276,1	4 638,5	614,2	4 024,3	637,6	216,7	421,0	2 763,5	194,0	305,0
Q4	5 281,2	4 645,4	581,9	4 063,5	635,8	213,9	421,8	2 980,9	213,5	299,5
Transakce										
2003 Q3	48,0	39,0	-8,8	47,8	9,0	5,5	3,5	3,9	2,4	3,1
Q4	4,0	-5,6	-15,6	10,0	9,6	0,8	8,8	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	137,1	143,7	42,1	101,6	-6,7	12,2	-18,8	2,1	7,3	2,9
Q2	114,6	100,3	25,4	74,9	14,3	10,5	3,8	4,4	-7,1	3,1
Q3	47,8	39,4	-0,8	40,1	8,4	-1,0	9,5	5,9	12,1	3,2
Q4	-50,7	-48,0	-32,6	-15,4	-2,7	-3,9	1,2	3,2	19,4	3,8
Tempa růstu										
2003 Q3	6,7	6,0	13,8	5,0	12,1	27,7	6,1	0,7	13,2	4,4
Q4	6,5	5,7	12,3	4,8	13,0	22,2	9,1	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,1	9,9	5,6	6,0	13,8	2,5	1,0	7,5	4,8
Q2	6,0	6,3	7,6	6,1	4,3	15,6	-0,7	0,4	4,8	4,7
Q3	6,0	6,3	9,1	5,9	4,2	11,7	0,8	0,5	11,3	4,7
Q4	5,0	5,4	6,2	5,3	2,1	9,1	-1,0	0,6	17,5	4,5

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

(mln. EUR a mezioční tempa růstu; zůstatky ke konci období, transakce během období)

Hlavní finanční aktiva												
	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2003 Q3	3 504,5	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	341,5	61,3	280,2	1 422,4	59,7	1 362,7
2003 Q4	3 598,1	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	336,6	61,6	275,0	1 459,4	59,1	1 400,3
2004 Q1	3 736,0	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	346,4	64,0	282,4	1 522,8	61,5	1 461,3
2004 Q2	3 757,4	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	343,6	65,5	278,1	1 529,2	63,0	1 466,2
2004 Q3	3 814,5	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	345,4	66,1	279,3	1 574,0	62,8	1 511,2
2004 Q4	3 901,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	340,1	68,4	271,6	1 622,5	61,2	1 561,3
Transakce												
2003 Q3	33,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	0,9	-0,6	1,5	27,4	2,9	24,5
2003 Q4	67,8	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-5,3	0,0	-5,4	48,9	-1,4	50,3
2004 Q1	90,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	9,8	2,6	7,2	45,9	2,1	43,8
2004 Q2	30,2	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,7	1,6	-4,3	24,5	1,0	23,5
2004 Q3	46,2	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	1,8	0,7	1,2	25,1	-0,6	25,7
2004 Q4	54,5	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-5,6	2,2	-7,8	41,0	-0,8	41,8
Tempa růstu												
2003 Q3	6,2	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,2	-17,4	5,2	10,2	25,8	9,6
2003 Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-3,2	-11,3	-1,2	11,1	14,1	11,0
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	2,6	3,4	2,4	10,4	10,8	10,4
2004 Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,8	5,8	-0,3	10,5	8,1	10,6
2004 Q3	6,7	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	1,1	8,0	-0,4	10,1	1,8	10,5
2004 Q4	6,2	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	1,0	11,5	-1,3	9,4	2,9	9,6

Hlavní finanční aktiva						Hlavní pasiva								
Akcie ¹⁾				Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	Celkem	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků		Cenné papíry jiné než akcie	Kotované akcie	Technické rezervy pojišťoven				
Celkem	Kotované akcie	Akcie podílových fondů	Akcie fondů peněžního trhu			Celkem	Přijaté od MFI eurozóny			Celkem	Čistě podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky		
													13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
Zůstatky														
2003 Q3	1 092,1	483,9	608,2	60,6	115,2	3 794,9	62,7	44,3	19,0	164,8	3 548,4	3 022,8	525,7	
2003 Q4	1 151,9	520,6	631,3	64,1	107,8	3 851,0	51,9	35,4	21,0	189,9	3 588,1	3 061,6	526,5	
2004 Q1	1 198,2	537,0	661,2	63,4	111,3	3 936,5	61,6	46,3	21,5	190,9	3 662,5	3 123,6	538,9	
2004 Q2	1 207,0	535,8	671,2	63,6	112,2	3 993,4	69,6	53,7	22,0	193,3	3 708,6	3 165,5	543,1	
2004 Q3	1 207,6	528,3	679,2	63,1	114,0	4 038,1	69,5	52,5	20,4	185,7	3 762,5	3 214,7	547,7	
2004 Q4	1 240,7	550,8	689,9	68,3	115,0	4 106,7	64,1	48,6	21,3	207,1	3 814,2	3 264,0	550,2	
Transakce														
2003 Q3	9,6	4,6	5,0	-4,3	1,4	57,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	54,7	49,9	4,8	
2003 Q4	21,3	5,9	15,4	4,1	-7,2	45,9	-10,8	-8,9	1,9	5,0	49,8	49,5	0,2	
2004 Q1	16,6	-0,4	17,0	-0,8	3,6	80,6	9,6	10,8	0,4	0,8	69,8	56,4	13,4	
2004 Q2	0,0	-7,4	7,4	-0,1	1,1	58,7	7,6	7,0	0,5	0,1	50,5	45,3	5,2	
2004 Q3	9,0	3,4	5,6	-0,5	2,0	59,3	-0,1	-1,1	-1,3	2,1	58,6	52,9	5,7	
2004 Q4	7,6	2,1	5,5	5,3	1,5	49,9	-5,1	-3,6	0,6	0,1	54,3	50,8	3,5	
Tempa růstu														
2003 Q3	4,0	-0,6	7,6	17,7	4,6	6,2	6,7	9,4	2,8	2,8	6,4	6,9	3,6	
2003 Q4	5,1	1,9	7,6	11,3	-1,0	6,9	12,9	12,7	13,4	6,2	6,8	7,3	4,2	
2004 Q1	6,5	3,2	8,8	5,9	-0,1	6,7	0,9	8,5	16,3	8,3	6,7	7,1	4,9	
2004 Q2	4,5	0,6	7,5	-1,7	-0,9	6,5	14,0	18,8	18,4	3,5	6,4	6,8	4,5	
2004 Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,4	10,2	17,5	8,4	4,8	6,4	6,8	4,7	
2004 Q4	2,9	-0,4	5,6	6,2	7,6	6,5	23,3	36,9	1,5	1,6	6,5	6,7	5,3	

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

3.4 Roční úspory, investice a financování

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob ¹⁾	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišťoven	Ostatní investice (čistě) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	351,8	1 136,1	-797,1	12,8	0,0	1 937,6	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	36,0
1998	417,0	1 201,3	-823,6	39,2	0,2	2 407,0	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	42,3
1999	451,2	1 290,9	-863,7	23,8	0,2	3 111,1	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	41,3
2000	500,0	1 394,2	-913,1	35,6	-16,7	2 897,2	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	10,0
2001	482,1	1 449,3	-973,6	4,4	2,0	2 574,7	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-35,3
2002	395,8	1 439,7	-1 035,0	-10,0	1,1	2 295,6	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	36,4
2003	409,6	1 464,9	-1 064,6	8,9	0,5	2 394,9	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	11,7

	Změny čistého jmění ⁴⁾				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišťoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	457,7	1 482,8	-1 035,0	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	411,8	1 471,4	-1 064,6	5,1	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	171,9	757,6	-581,0	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,6	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	156,9	746,4	-597,8	360,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,3	647,2	437,1	55,0	174,1	194,9

3. Domácnosti ⁵⁾

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišťoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	167,8	374,7	-210,3	427,7	69,3	-20,8	192,5	217,6	425,7	615,5	169,7	168,3	3 852,4	16,0
1998	183,6	387,8	-215,1	440,7	92,9	-119,0	287,4	209,3	409,7	593,4	214,6	213,3	3 954,9	15,0
1999	192,2	418,2	-230,2	472,2	122,6	-28,5	195,8	245,2	395,9	580,1	268,4	266,9	4 105,3	14,1
2000	213,0	442,2	-240,3	420,3	66,2	35,3	122,6	245,9	406,9	607,5	226,4	224,7	4 329,8	14,0
2001	206,9	452,3	-257,6	398,2	180,7	82,7	45,4	229,1	429,0	650,1	176,2	174,3	4 619,4	14,1
2002	167,9	464,2	-291,3	472,6	220,6	83,1	-1,0	211,3	427,3	675,8	213,2	211,1	4 762,5	14,2
2003	184,6	485,0	-299,9	508,1	224,2	16,6	83,6	229,8	432,4	696,2	260,2	257,9	4 902,6	14,2

Zdroj: ECB.

- Včetně čistého pořízení cenností.
- Bez finančních derivátů.
- Finanční deriváty, ostatní pohledávky/závazky a statistické nesrovnalosti.
- Vznikají z úspor a čistých přijatých kapitálových transferů, po srážce spotřeby fixního kapitálu (-).
- Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.
- Hrubé úspory jako % disponibilního důchodu.



FINANČNÍ TRHY

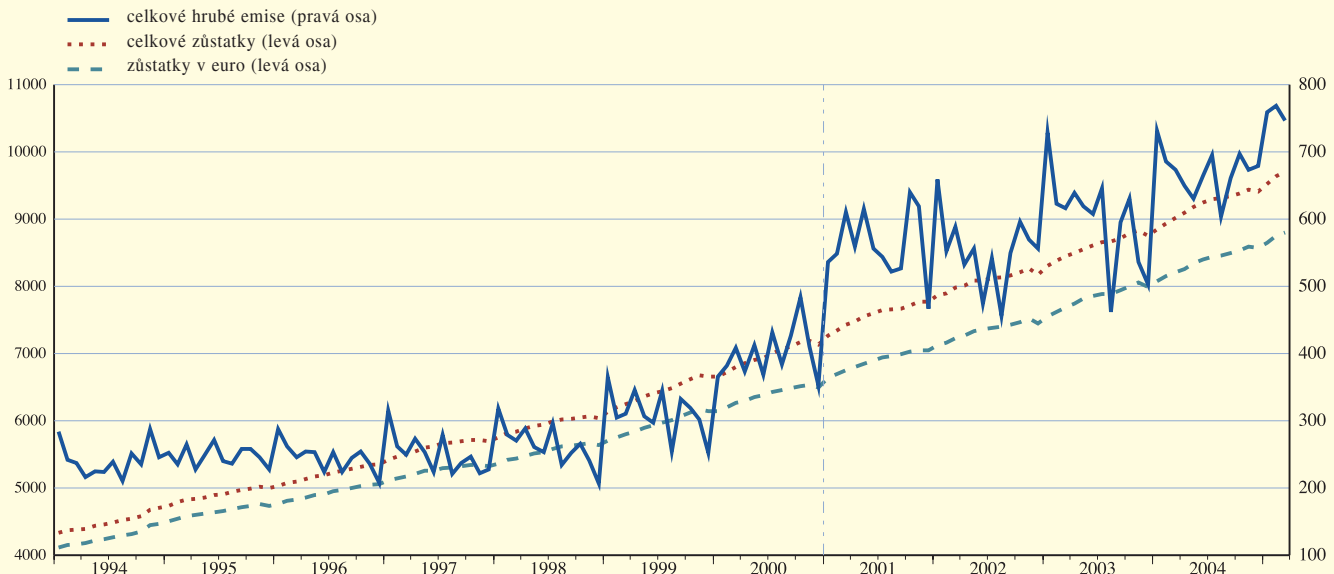
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak, transakce během měsíce a zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)

	Celkem v euro ¹⁾				Emise rezidentů eurozóny							
	Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Celkem				Z toho v euro			
					Zůstatky	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Zůstatky (%)	Hrubé emise (%)	Splátky (%)	Čisté emise
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Celkem												
2004 břež	9 495,0	717,8	612,1	105,8	9 022,4	673,1	600,3	72,8	91,0	92,7	95,3	51,9
dub	9 523,9	649,5	624,4	25,1	9 095,7	649,4	586,9	62,5	90,8	93,2	95,0	47,8
květ	9 626,1	649,2	549,6	99,6	9 179,9	630,8	543,6	87,3	90,9	93,9	94,9	76,4
čun	9 737,0	711,3	602,1	109,2	9 250,0	664,7	597,9	66,8	90,8	94,3	94,7	60,3
čec	9 759,7	707,8	686,3	21,6	9 295,0	695,2	653,9	41,3	90,8	94,1	94,6	35,6
srp	9 792,5	619,8	590,5	29,3	9 310,6	603,7	590,2	13,5	90,8	94,7	94,8	12,8
zář	9 905,4	725,1	616,4	108,7	9 343,4	661,2	621,5	39,7	91,0	94,9	94,5	40,3
ř	9 931,2	712,2	690,1	22,0	9 380,5	696,7	656,0	40,8	91,0	93,7	94,9	30,5
l	10 021,4	703,3	618,7	84,6	9 436,0	673,5	615,1	58,4	91,1	94,3	94,3	55,5
pros	10 025,0	705,7	701,2	4,5	9 408,4	679,5	702,3	-22,8	91,1	95,2	95,2	-21,5
2005 led	10 091,0	763,2	709,3	53,9	9 522,6	759,5	675,8	83,7	90,8	93,8	95,6	66,1
únor	10 211,1	792,4	675,4	117,0	9 636,0	768,4	654,2	114,2	90,9	94,5	95,1	103,8
břež	10 319,1	795,0	687,3	107,7	9 702,0	746,6	691,8	54,8	90,7	93,9	94,9	44,7
Dlouhodobé												
2004 břež	8 569,6	213,5	154,0	59,5	8 091,2	189,6	135,8	53,8	91,3	86,8	94,2	36,5
dub	8 613,9	163,8	123,8	39,9	8 145,5	155,6	110,0	45,5	91,2	88,5	94,7	33,5
květ	8 719,3	174,7	72,0	102,8	8 235,4	156,5	67,6	88,9	91,1	89,3	90,8	78,3
čun	8 806,9	204,2	120,3	84,0	8 309,7	181,2	112,5	68,6	91,2	92,9	92,2	64,5
čec	8 846,4	190,3	153,1	37,2	8 349,2	173,4	139,0	34,4	91,1	91,8	93,7	28,9
srp	8 873,7	87,2	61,9	25,3	8 364,8	75,3	59,8	15,5	91,1	86,9	91,6	10,6
zář	8 968,2	191,4	101,8	89,5	8 414,5	156,7	104,5	52,2	91,2	91,6	89,0	50,4
ř	9 005,2	174,0	139,9	34,1	8 435,9	158,1	131,9	26,2	91,2	88,0	93,7	15,6
l	9 080,0	168,3	98,3	69,9	8 489,0	154,7	95,3	59,3	91,2	89,1	92,2	49,9
pros	9 104,6	147,6	123,0	24,5	8 496,2	135,1	119,2	16,0	91,4	91,6	90,4	16,0
2005 led	9 175,0	198,4	137,6	60,8	8 585,5	195,0	130,7	64,3	91,1	89,7	93,8	52,2
únor	9 290,8	220,3	106,9	113,3	8 688,2	198,7	95,5	103,1	91,2	90,4	89,5	94,2
břež	9 366,9	200,9	125,1	75,7	8 754,3	181,3	122,7	58,6	91,1	89,0	90,0	50,9

C13 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(mld. EUR)



Zdroj: ECB a BIS (pro emise nerezidentů eurozóny).

1) Celkem cenné papíry jiné než akcie vyjádřené v euro emitované rezidenty a nerezidenty eurozóny.

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; nominální hodnoty)

1. Zůstatky

(ke konci období)

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

Zdroj: ECB.

1) Zbytkový rozdíl mezi dlouhodobými dluhovými cennými papíry celkem a dlouhodobými dluhovými cennými papíry s fixní a variabilní sazbou představují dluhopisy s nulovým kuponem a přecenění.

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; nominální hodnoty)

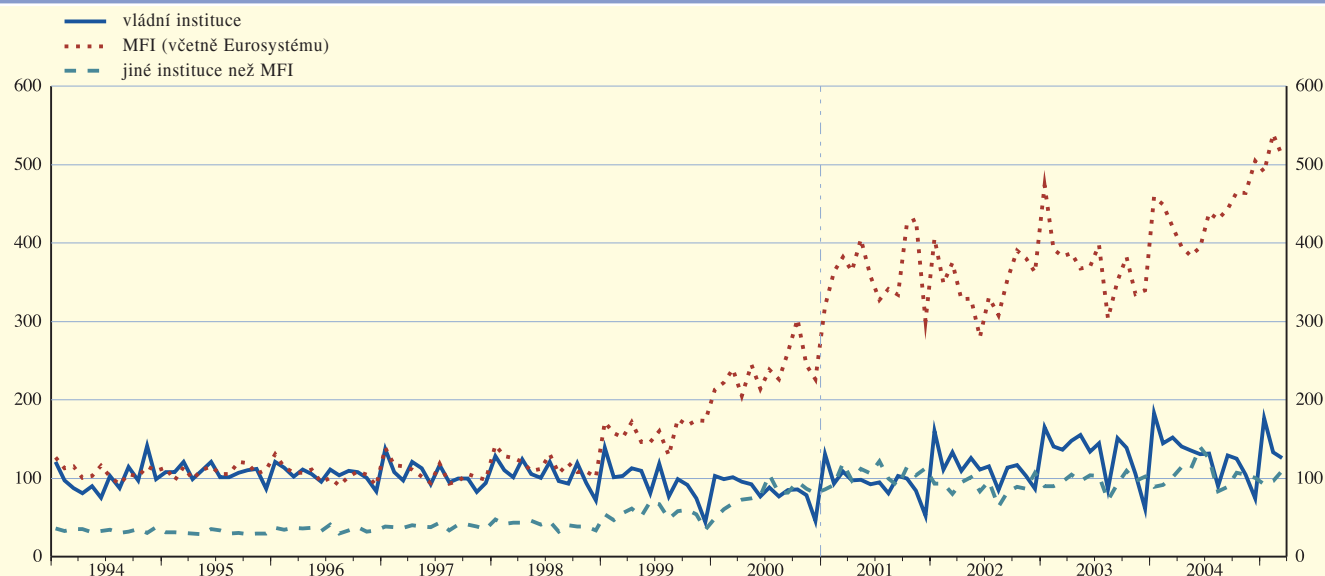
2. Hrubé emise

(transakce během období)

	Celkem						Dlouhodobé ¹⁾					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem						Dlouhodobé s fixní sazbou					
2003	7 206,3	4 485,6	244,7	909,7	1 478,8	87,4	1 284,7	414,2	113,7	89,0	626,4	41,4
2004	8 044,9	5 249,8	227,8	1 027,9	1 457,1	82,4	1 192,1	406,7	75,6	60,4	614,0	35,5
2004 Q1	2 090,1	1 329,0	38,1	243,5	453,0	26,5	377,4	136,1	16,8	11,7	199,7	13,2
Q2	1 945,0	1 173,3	64,0	300,5	387,5	19,6	307,8	91,3	21,8	19,7	166,8	8,1
Q3	1 960,1	1 313,3	41,7	255,5	333,2	16,3	248,1	86,6	10,3	14,3	130,9	6,1
Q4	2 049,8	1 434,1	83,9	228,4	283,4	20,0	258,8	92,7	26,7	14,7	116,6	8,1
2004 pros	679,5	505,0	32,6	67,7	68,9	5,3	70,7	31,4	6,8	3,3	27,3	1,9
2005 led	759,5	490,8	9,8	82,3	166,2	10,4	142,2	44,7	4,0	3,6	82,9	6,9
únor	768,4	539,0	15,0	81,1	125,8	7,6	127,4	50,9	5,1	3,3	63,6	4,6
břez	746,6	511,1	24,9	84,6	119,1	7,0	117,6	43,0	11,0	8,3	51,9	3,4
	Z toho krátkodobé						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
2003	5 332,7	3 698,2	41,3	796,1	767,6	29,4	507,8	336,8	89,5	11,7	53,3	16,5
2004	6 147,2	4 383,4	43,9	930,9	755,6	33,4	615,7	402,5	108,2	31,8	59,7	13,5
2004 Q1	1 539,0	1 072,1	10,0	224,7	223,7	8,4	146,4	105,3	11,3	6,6	18,4	4,9
Q2	1 451,7	969,5	11,1	271,1	191,3	8,8	159,7	97,0	31,1	7,8	21,1	2,7
Q3	1 554,7	1 118,9	10,8	230,4	185,9	8,7	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
Q4	1 601,9	1 222,9	12,0	204,7	154,7	7,5	173,7	105,0	45,2	7,4	11,7	4,4
2004 pros	544,4	435,9	3,5	61,4	41,2	2,4	58,1	31,9	22,3	2,9	0,0	1,0
2005 led	564,5	408,3	4,2	77,3	72,1	2,5	44,8	33,3	1,6	1,3	7,5	1,0
únor	569,7	429,4	4,6	76,7	56,1	2,9	64,5	53,9	5,3	0,7	4,5	0,1
břez	565,3	423,7	3,5	74,7	60,2	3,2	54,7	38,8	10,2	1,4	4,0	0,3

C14 Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů

(mld. EUR, transakce během měsíce, nominální hodnoty)



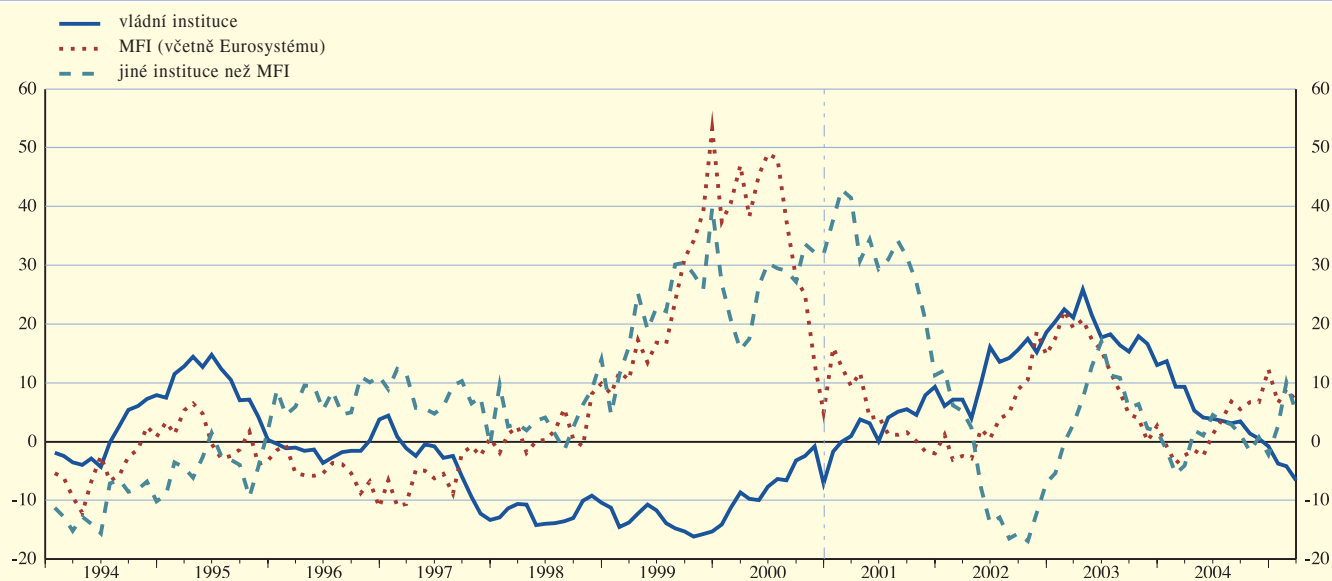
Zdroj: ECB.

1) Zbytkový rozdíl mezi dlouhodobými dluhovými cennými papíry celkem a dlouhodobými dluhovými cennými papíry s fixní a variabilní sazbou představují dluhopisy s nulovým kuponem a přecenění.

4.3. Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾
(změny v %)

	Celkem						Krátkodobé					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Ve všech měnách celkem												
2003	6,7	5,1	25,1	8,6	4,5	26,0	14,0	12,2	1,1	5,7	19,2	-2,2
2004	6,9	7,8	14,3	3,7	4,9	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q1	6,8	6,2	19,8	5,9	4,8	21,4	3,5	-1,5	-17,9	-1,8	11,4	7,7
Q2	6,9	7,9	14,6	2,2	5,0	18,5	1,7	-1,5	-16,6	2,1	5,2	16,9
Q3	7,1	8,5	12,4	3,6	5,2	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	10,9	3,0	4,6	14,5	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2004 říj	6,6	8,7	10,2	3,2	4,4	14,3	3,4	6,7	4,5	-2,0	0,9	64,3
list	6,7	8,5	11,4	3,3	4,5	14,3	3,2	6,7	7,7	0,3	-0,2	77,9
pros	7,1	9,3	12,1	1,6	4,9	14,2	5,0	12,3	22,3	-3,9	-1,3	51,2
2005 led	7,0	8,7	11,9	3,1	5,0	14,9	1,7	6,6	23,3	1,4	-4,1	32,7
únor	7,3	9,3	11,2	3,4	5,3	12,8	3,3	8,9	45,7	8,2	-4,6	31,5
břez	7,1	8,7	14,6	5,1	4,5	11,8	0,8	7,0	47,6	2,8	-7,0	36,2
V euro												
2003	6,4	3,8	30,6	9,4	4,4	25,0	15,6	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,2
2004	6,6	6,6	17,8	2,8	5,0	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q1	6,7	5,3	23,7	5,9	4,9	20,6	4,3	-0,9	-17,9	-2,5	11,3	8,4
Q2	6,5	6,6	18,1	1,4	5,0	18,1	1,5	-2,4	-15,5	1,7	5,0	14,6
Q3	6,7	7,0	16,2	2,4	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	14,3	1,9	4,6	14,5	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2004 říj	6,2	7,5	13,3	2,1	4,4	14,4	3,1	6,5	0,3	-1,2	1,1	69,3
list	6,3	7,3	15,0	2,1	4,5	14,2	3,3	7,3	2,6	1,3	-0,1	91,5
pros	6,8	8,4	15,3	0,4	4,8	14,4	5,1	14,5	15,1	-2,5	-1,4	49,7
2005 led	6,6	7,3	15,3	2,4	4,8	15,0	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
únor	6,8	7,8	14,4	2,8	5,2	12,9	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,6
břez	6,7	7,3	18,2	4,8	4,5	12,0	0,8	7,9	42,8	5,0	-6,8	39,2

C15 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem
(změna v %)



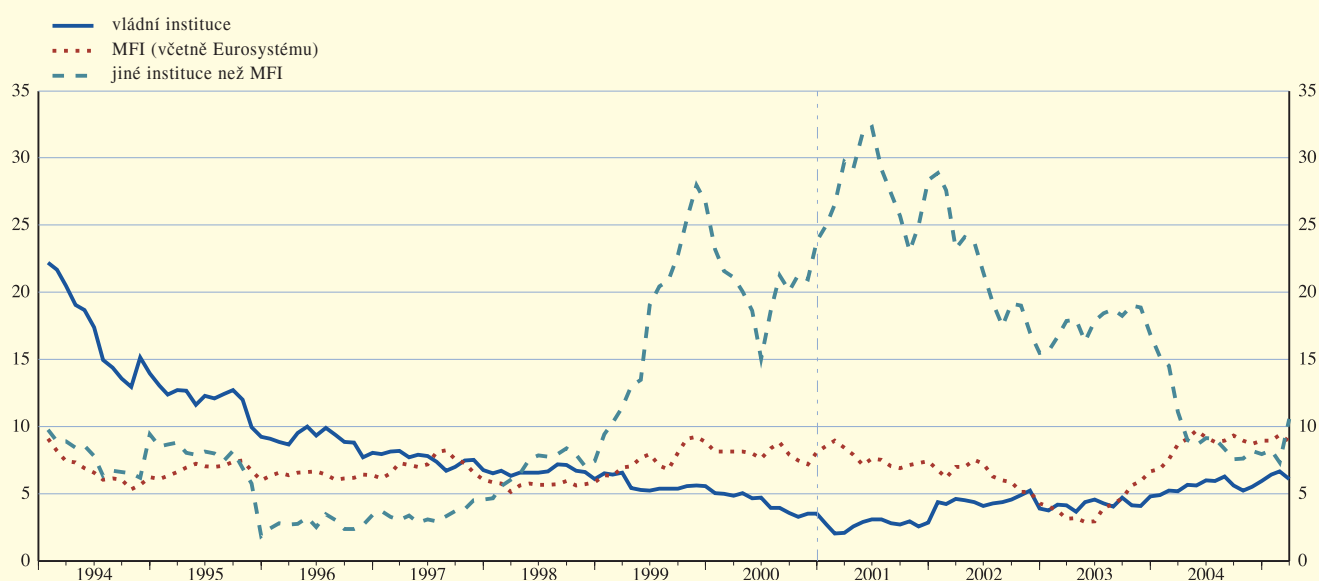
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a temp růstu viz Technické poznámky.

4.3 Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾ (pokr.) (změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2003	5,2	2,1	15,3	11,9	4,4	22,6	8,5	8,3	51,4	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,1	7,6	3,1	5,7	14,7	16,2	18,3	27,7	8,3	0,3	26,5
2004 Q1	5,6	3,1	12,5	8,5	5,3	18,4	13,5	15,3	35,9	-8,8	-4,4	33,6
Q2	5,4	3,9	9,4	2,5	5,8	15,2	15,8	18,8	25,7	-2,3	0,8	30,2
Q3	4,9	3,0	4,8	1,1	6,1	13,5	17,5	19,0	27,6	18,4	3,0	25,2
Q4	4,3	2,3	4,0	0,7	5,6	12,2	17,7	20,0	22,9	29,5	2,0	18,8
2004 říj	4,2	2,3	3,3	1,7	5,4	12,0	17,3	20,4	22,3	26,9	0,1	18,6
list	4,1	1,8	4,8	0,4	5,5	11,7	18,3	20,4	22,9	32,6	3,5	19,1
pros	4,5	2,6	4,7	-1,1	5,9	12,6	17,9	19,1	23,9	33,1	4,8	17,2
2005 led	4,8	3,0	5,2	-0,7	6,0	14,7	17,9	18,4	22,6	30,2	9,1	14,4
únor	4,9	2,8	4,1	-1,8	6,7	12,7	18,2	20,2	22,1	28,1	6,5	11,9
břez	4,6	2,6	6,0	1,4	5,6	13,4	18,6	18,9	28,2	29,6	9,0	5,1
	V euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,3	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	11,8	1,8	5,8	14,7	15,6	17,6	27,8	8,6	0,3	25,4
2004 Q1	5,4	1,6	17,1	8,1	5,4	17,7	13,1	14,4	35,7	-6,0	-4,6	32,1
Q2	5,1	2,0	13,8	1,0	5,8	15,0	15,3	18,1	25,7	-0,3	0,8	28,9
Q3	4,7	1,2	9,1	-0,5	6,2	13,8	16,8	18,1	27,8	15,9	3,0	24,1
Q4	4,0	0,4	8,1	-0,9	5,6	12,4	17,1	19,4	23,2	27,0	2,0	18,1
2004 říj	3,9	0,3	7,1	0,3	5,5	12,4	16,7	19,9	22,6	24,1	0,1	17,8
list	3,7	-0,3	9,3	-1,2	5,4	11,7	17,7	19,7	23,3	29,9	3,6	18,2
pros	4,2	0,7	8,7	-3,0	5,8	12,7	17,4	18,2	24,2	32,1	4,8	18,0
2005 led	4,4	0,8	9,5	-2,3	5,9	14,7	17,3	17,4	22,9	29,4	9,2	15,1
únor	4,5	0,4	8,0	-3,5	6,6	12,7	17,3	18,7	22,4	27,4	6,6	12,4
břez	4,3	0,6	10,4	0,3	5,5	13,6	17,7	17,2	28,5	29,2	9,4	5,3

C16 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem (změna v %)



Zdroj: ECB.
1) Pro výpočet indexu a tempa růstu viz Technické poznámky.

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; tržní hodnota)

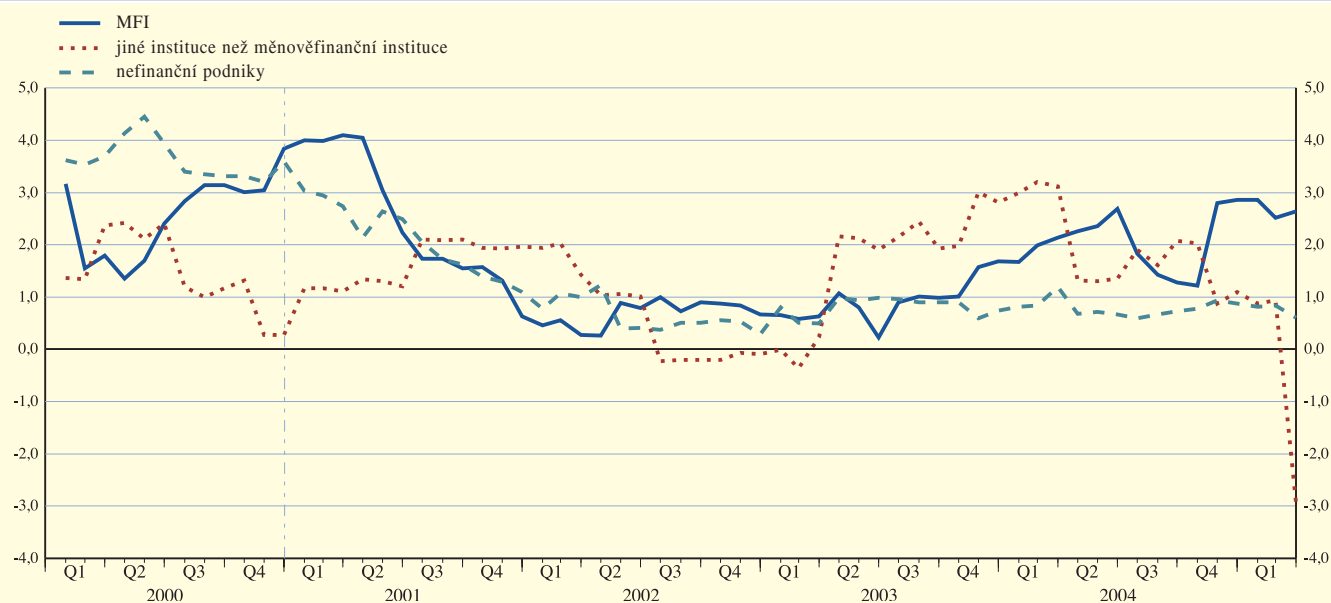
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100 %	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 břez	2 763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,3	0,5
dub	3 113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 349,8	1,0
květ	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
čec	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
srp	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
zář	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
řij	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
list	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
pros	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
2004 led	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
únor	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
břez	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
dub	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
květ	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
čec	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
srp	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
zář	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
řij	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
list	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
pros	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
2005 led	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
únor	4 034,6	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 985,3	0,9
břez	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
únor	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,8
břez	4 242,4	102,4	0,6	677,7	2,6	421,8	-2,9	3 142,9	0,6

C17 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a temp růstu viz Technické poznámky.

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

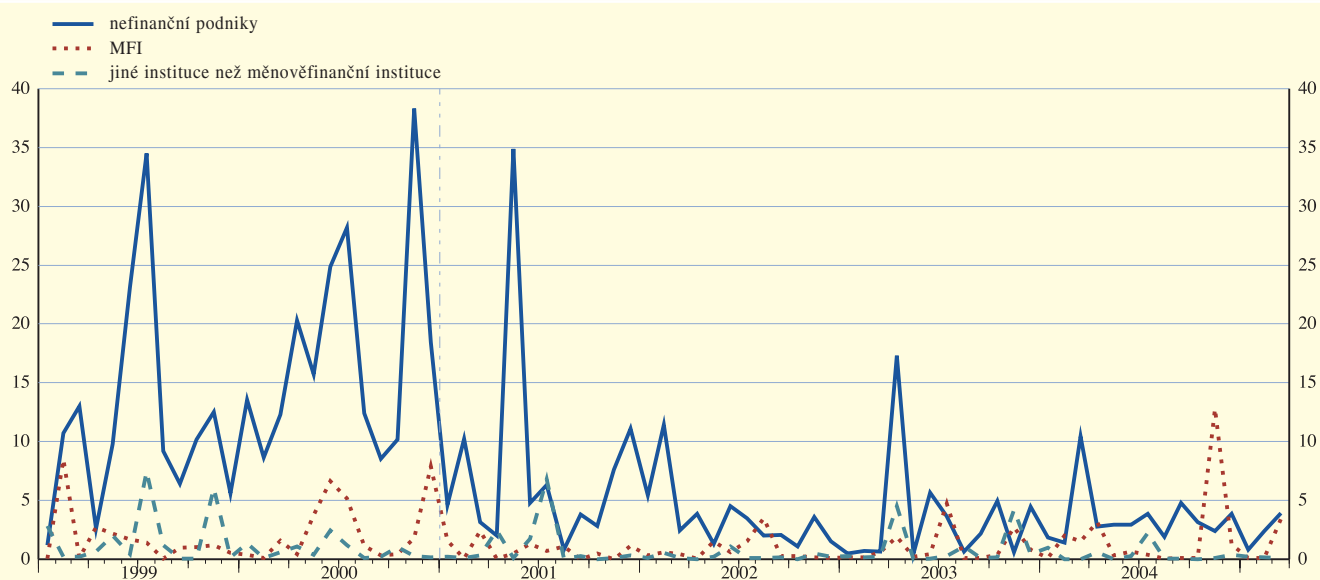
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově- finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003												
břez	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
dub	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
květ	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
čen	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
čec	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
srp	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
zář	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
říj	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
list	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
pros	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												
led	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
únor	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
břez	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
dub	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
květ	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
čen	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
čec	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
srp	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
zář	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
říj	3,2	0,5	2,7	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,5	2,7
list	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
pros	5,5	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	1,4	2,4
2005												
led	1,1	1,8	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,8	-1,0
únor	2,6	0,6	2,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	2,4	0,5	1,9
břez	7,5	18,5	-11,0	3,4	0,9	2,6	0,1	16,8	-16,7	3,9	0,8	3,1

C18 Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta

(mld. EUR; transakce během měsíce; tržní hodnota)



Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a temp růstu viz Technické poznámky.

4.5 Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)

(% p.a.; zůstatky ke konci období, nové obchody jako průměr období, není-li uvedeno jinak)

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{1) 2)}		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2004 dub	0,70	1,96	2,13	2,41	1,96	2,57	0,87	1,97	2,04	3,46	1,95
kvěť	0,71	1,86	2,15	2,43	1,94	2,56	0,86	1,96	2,07	3,74	1,95
čec	0,70	1,87	2,21	2,42	1,96	2,55	0,87	1,99	2,32	3,76	1,97
čec	0,70	1,90	2,21	2,54	1,94	2,55	0,86	1,99	2,60	4,00	1,98
srp	0,72	1,91	2,18	2,67	1,95	2,53	0,87	1,98	2,37	3,99	1,98
zář	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
řij	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
list	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
pros	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 led	0,73	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,92	2,04	2,25	3,26	2,05
únor	0,74	1,95	2,19	2,32	1,97	2,49	0,92	2,03	2,25	3,47	2,03
břez	0,74	1,94	2,16	2,40	1,97	2,47	0,93	2,00	2,35	3,17	1,99

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby			
		Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Podle počáteční fixace sazby		
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let			Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2004 dub	9,91	6,84	6,61	8,30	7,74	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95	
kvěť	9,81	6,72	6,73	8,28	7,83	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94	
čec	9,79	6,59	6,74	8,42	7,87	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01	
čec	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	
srp	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	
zář	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	
řij	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	
list	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	
pros	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 led	9,61	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62	
únor	9,66	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49	
břez	9,61	6,62	6,72	8,11	7,82	3,39	3,89	4,34	4,27	3,97	3,83	4,58	4,52	

3. Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
		1	2	3	4	5	6	7
2004 dub		5,44	3,88	4,75	4,70	2,99	3,29	4,21
kvěť		5,41	4,00	4,62	4,59	3,00	3,31	4,21
čec		5,40	3,97	4,81	4,71	2,99	3,29	4,08
čec		5,42	4,02	4,85	4,65	3,02	3,29	4,27
srp		5,44	4,06	4,89	4,73	2,98	3,12	4,30
zář		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
řij		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
list		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
pros		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 led		5,40	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,08
únor		5,32	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,82
břez		5,28	3,88	4,51	4,32	3,03	3,52	4,07

Zdroj: ECB.

- Pro tuto kategorii se nové obchody zůstatky shodují. Konec období.
- Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přidělují do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v porovnání s hodnotami v sektoru domácností ve všech zúčastněných členských státech.
- Roční procentní sazba poplatků se rovná celkovým nákladům úvěru. Celkové náklady zahrnují složku úrokové sazby a složku ostatních (souvisejících) poplatků, jako jsou náklady na poskytování informací, správu, zpracování dokumentů, záruky atd.

4.5 Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)

(% p.a.; zůstatky ke konci období, nové obchody jako průměr období, není-li uvedeno jinak)

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

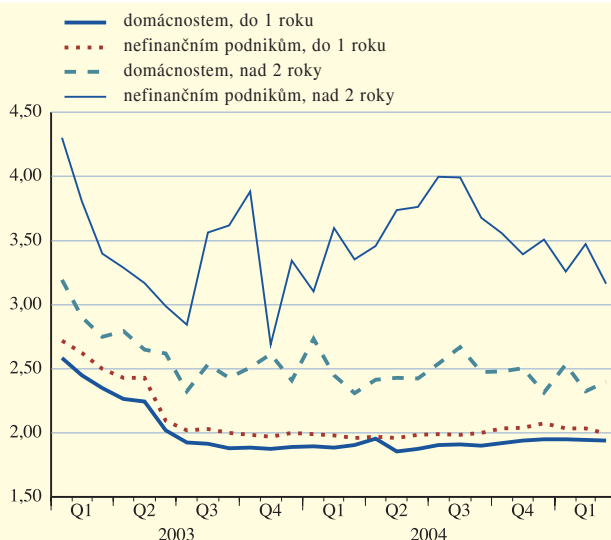
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{1) 2)}		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 dub	0,70	1,90	3,31	1,96	2,57	0,87	2,07	4,03	1,94
kvěť	0,71	1,89	3,27	1,94	2,56	0,86	2,07	4,04	1,95
čec	0,70	1,88	3,28	1,96	2,55	0,87	2,09	4,03	1,96
čec	0,70	1,89	3,26	1,94	2,55	0,86	2,09	4,03	1,97
srp	0,72	1,90	3,24	1,95	2,53	0,87	2,10	3,99	1,98
zář	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
řij	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
list	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
pros	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 led	0,73	1,90	3,23	1,98	2,49	0,92	2,13	3,68	2,01
únor	0,74	1,91	3,25	1,97	2,49	0,92	2,13	3,65	2,00
břez	0,74	1,90	3,22	1,97	2,47	0,93	2,09	3,69	1,99

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 dub	4,86	4,75	5,02	8,27	7,20	5,87	4,43	4,01	4,58
kvěť	4,87	4,73	4,99	8,22	7,14	5,83	4,41	3,99	4,54
čec	4,83	4,72	4,97	8,14	7,15	5,90	4,43	4,00	4,54
čec	4,84	4,64	4,94	8,16	7,10	5,85	4,43	4,00	4,52
srp	4,81	4,61	4,91	8,17	7,06	5,86	4,42	3,97	4,51
zář	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
řij	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
list	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
pros	4,72	4,50	4,83	7,95	7,01	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 led	4,66	4,45	4,79	8,08	6,96	5,77	4,42	3,90	4,41
únor	4,62	4,45	4,76	8,07	7,02	5,76	4,40	3,92	4,46
břez	4,68	4,38	4,78	8,10	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40

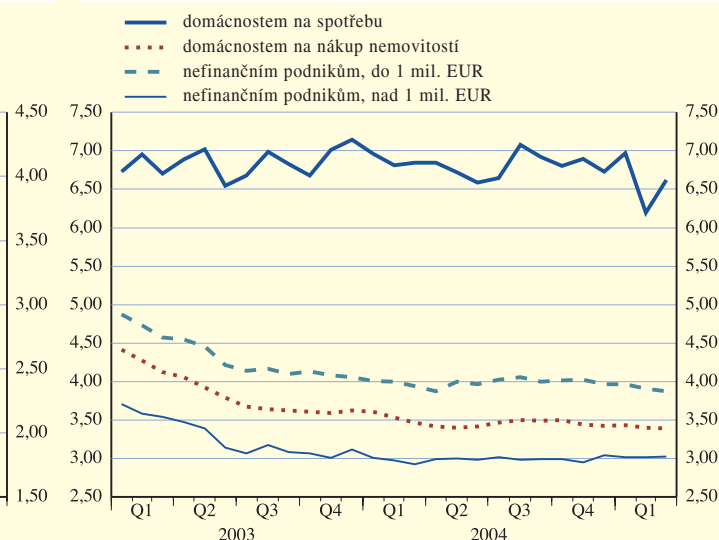
C19 Nové vklady s dohodnutou splatností

(% p.a. bez poplatků; průměr za období)



C20 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku

(% p.a. bez poplatků; průměr za období)



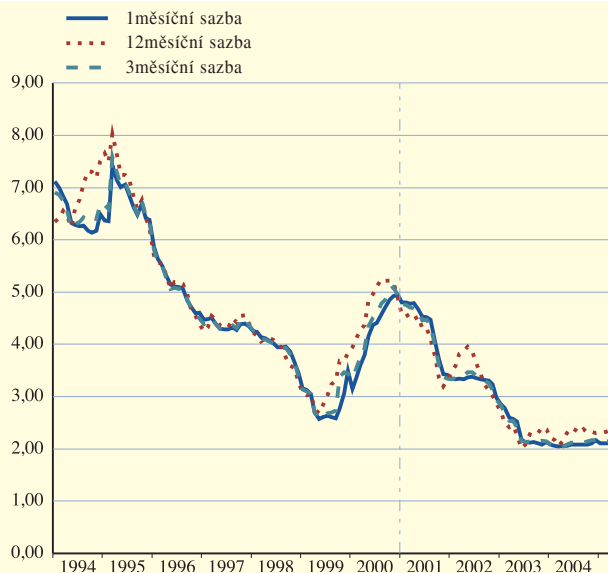
Zdroj: ECB.

4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

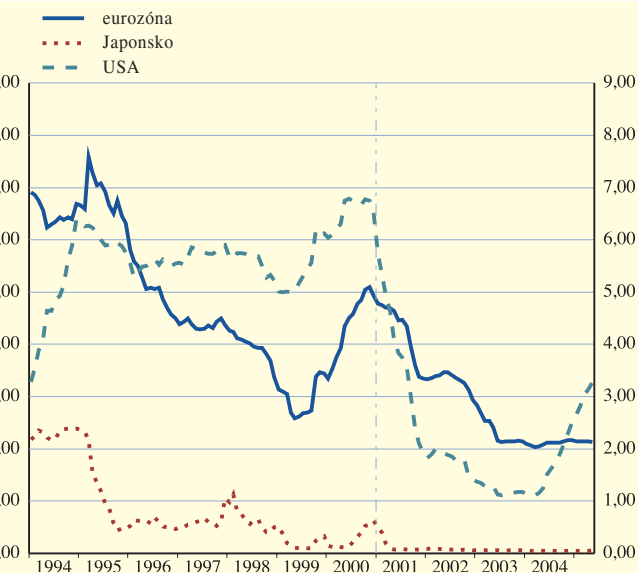
(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,15	1,12	0,05
Q2	2,04	2,06	2,08	2,13	2,29	1,30	0,05
Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
2004 květ	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05
čén	2,03	2,08	2,11	2,19	2,40	1,50	0,05
čec	2,07	2,08	2,12	2,19	2,36	1,63	0,05
srp	2,04	2,08	2,11	2,17	2,30	1,73	0,05
září	2,05	2,08	2,12	2,20	2,38	1,90	0,05
říj	2,11	2,09	2,15	2,19	2,32	2,08	0,05
líst	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
pros	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 led	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
únor	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
břez	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
dub	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
květ	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05

C21 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny (měsíční; % p.a.)



C22 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu (měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

1) Před lednem 1999 se souhrnné sazby eurozóny vypočítávaly na základě národních sazeb vážených HDP. Další informace viz Všeobecné poznámky.

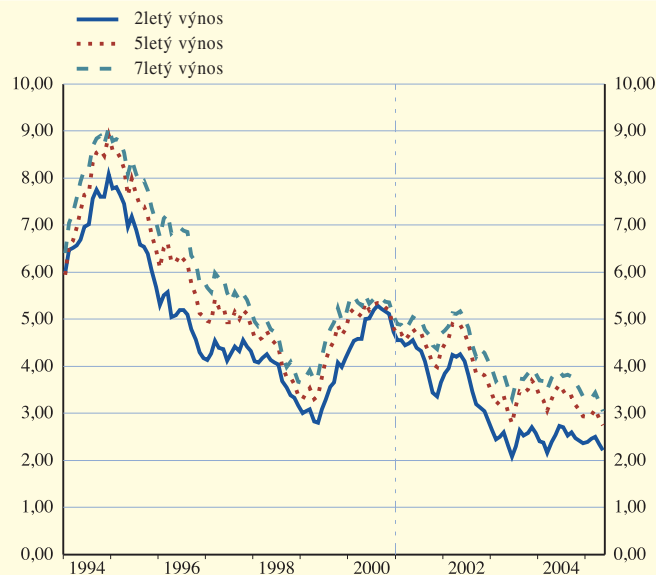
4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
2004 květ	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
čec	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
čec	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
srp	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
září	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
říj	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
list	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
pros	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 led	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
únor	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
břez	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
dub	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
květ	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27

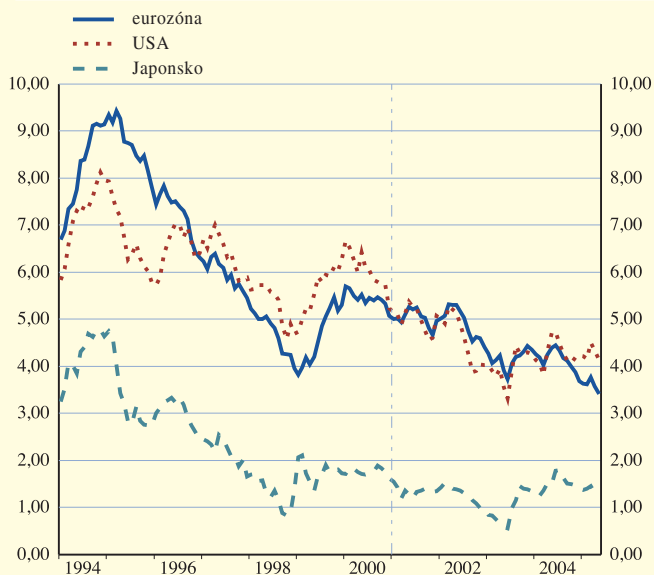
C23 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C24 Výnosy 10letých státních dluhopisů

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

1) Do prosince 1998 jsou výnosy eurozóny počítány na základě harmonizovaných výnosů národních státních dluhopisů vážených HDP. Poté jsou váhami nominální objemy vládní dluhopisů v jednotlivých pásmech splatnosti.

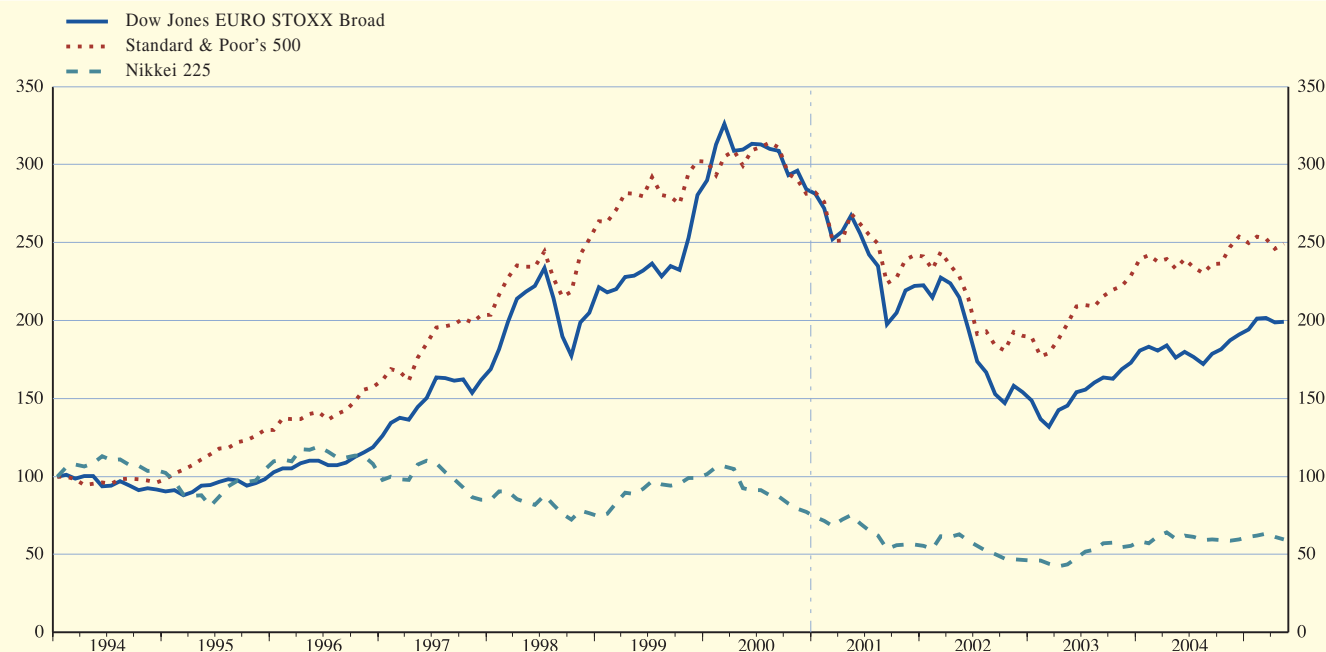
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebi- telské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Techno- logický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
2004 květ	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
čun	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
čec	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
srp	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
zář	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
řij	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
list	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
pros	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 led	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,2
únor	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
břez	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,5
dub	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
květ	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

C25 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.



CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady (meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						
	Index 1996 = 100	Celkem			Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií										
podíl 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 Q1	114,4	1,7	2,0	1,1	2,6	0,6	1,0	-0,6	0,3	1,2	0,7	
Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6	
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7	
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6	
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5	
2004 pros	116,9	2,4	2,1	2,0	2,7	0,1	1,1	0,6	0,0	-1,8	0,2	
2005 led	116,2	1,9	1,7	1,6	2,4	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,3	0,1	
únor	116,6	2,1	1,6	1,8	2,4	0,2	-0,1	0,7	-0,1	1,4	0,2	
břez	117,4	2,1	1,6	1,9	2,5	0,4	0,1	0,5	0,1	2,4	0,3	
dub	117,9	2,1	1,4	2,0	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1	
kvěť ²⁾	.	2,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl 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 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,3	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,4
2004 pros	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005 led	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5
únor	1,9	2,6	0,7	1,8	0,2	7,7	2,5	2,0	2,9	-1,8	2,3	3,5
břez	1,5	1,6	1,3	2,1	0,3	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,5	3,4
dub	1,3	1,6	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
kvěť	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Vztahuje se na indexové období 2004.

2) Odhad založený na prvních podkladech z Německa, Španělska a Itálie (a pokud byly k dispozici, tak i z ostatních členských států), a také na předběžných informacích o cenách energie.

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady (meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % ⁴⁾	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny bytových nemovitostí ²⁾	Ceny surovin na světových trzích ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika					
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	7,0	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,7	7,2	18,4	10,8	30,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,2	0,9	1,0	0,3	1,2	0,4	1,3	-2,6	1,8	-	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,1	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	2,8	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,7	7,3 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,0	1,6	1,2	1,4	1,1	10,1	.	-	22,9	1,9	36,6
2004 pros	107,0	3,5	3,8	2,9	5,4	1,3	1,5	1,1	1,5	7,0	-	-	12,8	-0,2	30,0
2005 led	107,7	4,0	3,7	3,0	5,5	1,6	1,3	1,3	1,3	8,4	-	-	20,7	3,1	33,6
únor	108,1	4,2	3,9	2,9	5,2	1,7	1,3	1,5	1,3	10,0	-	-	23,7	3,1	35,2
břez	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,8	-	-	24,1	-0,4	40,4
dub	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	22,2	-1,9	41,4
květ	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	12,8	0,9	39,4

3. Hodinové náklady práce ⁷⁾

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
2001	103,6	3,7	3,9	3,0	3,5	4,0	3,3	2,6
2002	107,1	3,4	3,4	3,4	3,4	3,7	3,2	2,7
2003	110,2	2,7	2,6	3,2	2,6	3,4	2,9	2,4
2004	112,7	2,3	2,4	2,2	2,6	2,4	2,2	2,2
2004 Q1	111,8	3,0	3,1	2,6	3,5	2,8	2,6	2,3
Q2	112,4	2,2	2,3	1,9	2,4	2,0	2,2	2,2
Q3	113,0	1,9	1,9	1,7	1,9	2,3	1,9	2,0
Q4	113,6	2,4	2,3	2,5	2,7	2,5	2,1	2,1
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 13 a 14 (HWWA), sloupec 15 (Thomson Financial Datastream), sloupec 6 v tabulce 5.1.2. a sloupec 7 v tabulce 5.1.3. (výpočty ECB na základě údajů Eurostatu), sloupec 12 v tabulce 5.1.2 a sloupec 8 v tabulce 5.1.3 (výpočty ECB).

- 1) Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.
- 2) Ukazatel cen bytových nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- 3) Týká se cen vyjádřených v euru.
- 4) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- 5) V roce 2000.
- 6) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
- 7) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílu v pokrytí nemusí složky odpovídat celku.

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěné)

4. Jednotkové mzdové náklady, náhrada na jednoho zaměstnance a produktivita práce

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					
			Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2001	102,3	2,3	2,3	1,3	2,8	1,6	3,2	2,6
2002	104,7	2,3	1,2	1,2	3,4	1,9	3,3	2,6
2003	106,6	1,8	4,6	1,3	3,3	2,1	1,3	2,1
2004	107,6	0,9	-6,3	-0,9	2,6	0,9	1,2	2,6
2003 Q4	106,8	1,4	1,1	0,6	2,9	2,8	1,2	1,1
2004 Q1	107,2	1,2	-6,6	0,3	1,5	1,5	1,0	2,8
Q2	107,6	0,8	-9,1	-2,2	1,0	0,2	0,7	3,6
Q3	107,6	0,5	-5,1	-2,0	4,4	1,2	1,8	1,6
Q4	108,0	1,2	-4,4	0,2	3,4	0,6	1,2	2,6
Náhrada na zaměstnance								
2001	102,7	2,7	1,8	2,4	3,2	2,6	2,3	2,9
2002	105,3	2,6	2,7	2,7	3,2	2,5	2,1	2,9
2003	107,7	2,3	2,7	2,8	3,6	2,3	1,5	2,1
2004	109,9	2,1	0,0	2,3	2,6	1,8	1,2	2,9
2003 Q4	108,4	2,1	1,5	2,7	3,5	2,0	1,4	2,0
2004 Q1	109,3	2,4	-2,4	3,3	3,1	1,9	0,9	3,1
Q2	110,0	2,4	-1,2	2,3	2,1	1,6	1,1	4,1
Q3	110,1	1,7	2,6	1,7	2,9	1,9	1,6	1,8
Q4	110,4	1,9	0,9	1,8	2,4	1,8	1,0	2,5
Produktivita práce ²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,5	1,1	0,4	1,0	-0,8	0,3
2002	100,6	0,2	1,5	1,5	-0,3	0,6	-1,2	0,3
2003	101,0	0,4	-1,8	1,4	0,3	0,2	0,3	0,0
2004	102,2	1,2	6,7	3,2	0,1	0,9	0,0	0,2
2003 Q4	101,5	0,7	0,4	2,1	0,6	-0,7	0,2	0,9
2004 Q1	102,0	1,2	4,5	2,9	1,6	0,4	-0,1	0,3
Q2	102,2	1,6	8,8	4,7	1,1	1,3	0,4	0,5
Q3	102,3	1,2	8,2	3,7	-1,5	0,8	-0,2	0,1
Q4	102,2	0,7	5,6	1,6	-0,9	1,2	-0,2	-0,1

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,3	2,4	2,6	1,8	1,1	0,6
2002	105,0	2,5	2,2	2,1	2,6	1,8	-0,6	-1,8
2003	107,1	2,0	1,7	1,8	2,6	1,3	-0,8	-1,6
2004	109,1	1,8	2,0	2,1	0,7	2,7	1,3	1,5
2004 Q1	108,3	1,9	1,4	1,7	1,1	1,9	-0,6	-2,5
Q2	109,0	2,1	2,1	2,3	1,1	2,6	1,4	1,4
Q3	109,3	1,6	2,0	2,2	-0,5	3,1	2,1	3,3
Q4	109,7	1,8	2,3	2,2	1,0	3,2	2,3	4,0
2005 Q1	110,4	1,9	2,4	1,9	1,5	3,2	2,0	3,3

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

1) Náhrada (v běžných cenách) na zaměstnance vydělená přidáním hodnotou (ve stálých cenách) na jednu zaměstnanou osobu.

2) Přidaná hodnota (v stálých cenách) na jednu zaměstnanou osobu.

3) Deflátoři pro vývoz a dovoz se týkají zboží a služeb a zahrnují přeshraniční obchod v rámci eurozóny.

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ¹⁾		
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Běžné ceny (mln. EUR, sezonně očištěné)									
2001	6 898,4	6 795,9	3 970,4	1 373,8	1 450,3	1,5	102,5	2 560,0	2 457,5
2002	7 139,2	6 965,6	4 088,3	1 445,8	1 442,3	-10,8	173,6	2 597,3	2 423,7
2003	7 334,0	7 187,9	4 207,5	1 501,8	1 466,6	12,0	146,2	2 591,5	2 445,3
2004	7 598,1	7 450,5	4 347,8	1 551,2	1 527,8	23,6	147,6	2 774,6	2 627,0
2004 Q1	1 876,3	1 830,0	1 073,3	382,8	372,9	1,0	46,3	667,5	621,2
Q2	1 897,1	1 853,6	1 081,6	388,6	380,2	3,2	43,5	693,0	649,5
Q3	1 907,7	1 875,7	1 090,9	389,2	385,0	10,6	32,0	704,9	673,0
Q4	1 916,9	1 891,1	1 102,0	390,6	389,7	8,8	25,8	709,1	683,2
2005 Q1	1 938,2	1 901,9	1 108,0	394,7	388,4	10,8	36,3	709,3	672,9
<i>% HDP</i>									
2004	100,0	98,1	57,2	20,4	20,1	0,3	1,9	-	-
Stálé ceny (mln. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2004 Q1	0,7	0,2	0,5	0,3	-0,5	-	-	1,5	0,3
Q2	0,4	0,3	0,1	0,7	0,4	-	-	2,7	2,7
Q3	0,3	0,8	0,3	0,9	0,5	-	-	1,0	2,4
Q4	0,2	0,4	0,6	0,2	0,8	-	-	0,3	0,9
2005 Q1	0,5	0,0	0,3	-0,2	-0,7	-	-	0,2	-1,1
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	1,7	1,0	1,9	2,2	0,1	-	-	3,6	1,9
2002	0,9	0,3	0,9	2,6	-2,4	-	-	2,1	0,5
2003	0,7	1,4	1,1	1,3	0,4	-	-	0,6	2,5
2004	2,0	2,0	1,3	1,4	1,9	-	-	6,1	6,3
2004 Q1	1,5	1,3	1,2	2,7	1,0	-	-	3,3	2,7
Q2	2,1	1,4	1,1	2,7	1,6	-	-	7,8	6,3
Q3	1,8	2,3	1,0	2,9	1,8	-	-	6,2	7,8
Q4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,2	-	-	5,5	6,4
2005 Q1	1,3	1,5	1,3	1,6	1,0	-	-	4,2	4,8
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2001	1,7	1,0	1,1	0,4	0,0	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,3	0,5	0,5	-0,5	-0,2	0,6	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,1	0,4	-0,7	-	-
2004	2,0	1,9	0,8	0,3	0,4	0,5	0,1	-	-
2004 Q1	1,5	1,2	0,7	0,5	0,2	-0,2	0,3	-	-
Q2	2,1	1,4	0,6	0,5	0,3	-0,2	0,7	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,6	0,4	0,7	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	-0,2	-	-
2005 Q1	1,3	1,5	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Vývoz a dovoz představuje zboží a služby a zahrnuje přeshraniční obchod v rámci eurozóny. Údaje plně neodpovídají tabulce 7.3.1.

2) Včetně čistého pořízení cenností.

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Mezispotřeba FISIM ¹⁾	Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)									
2001	6 366,1	159,7	1 383,4	360,5	1 341,7	1 718,9	1 401,8	184,8	717,1
2002	6 595,5	155,0	1 398,5	373,9	1 392,3	1 803,4	1 472,4	197,0	740,8
2003	6 776,8	155,1	1 411,0	389,2	1 423,8	1 867,9	1 529,7	208,6	765,8
2004	7 009,7	157,1	1 453,0	411,6	1 465,2	1 951,4	1 571,4	213,4	801,8
2004 Q1	1 731,1	39,2	358,7	100,4	361,6	480,4	390,7	53,6	198,8
Q2	1 754,1	39,5	364,6	102,5	366,3	486,9	394,3	54,8	197,8
Q3	1 758,3	38,8	365,2	103,2	368,5	490,8	391,7	52,1	201,6
Q4	1 766,2	39,5	364,4	105,5	368,8	493,3	394,7	52,9	203,6
2005 Q1	1 783,8	39,6	369,4	105,6	374,4	496,0	398,9	53,3	207,7
<i>% přidané hodnoty</i>									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,8	22,4	-	-
Stálé ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2004 Q1	0,7	2,9	0,5	0,5	1,0	1,0	-0,2	2,8	1,4
Q2	0,8	2,4	1,0	0,6	0,9	0,9	0,3	2,3	-2,8
Q3	-0,1	-0,9	-0,2	-1,1	0,1	0,1	0,1	-6,2	1,2
Q4	0,1	1,2	-0,5	0,4	0,0	0,2	0,6	2,2	1,1
2005 Q1	0,4	-1,9	0,7	-2,2	1,4	0,5	-0,1	0,2	1,1
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	2,0	-1,3	1,3	0,9	2,5	2,8	1,8	5,5	0,9
2002	1,0	-0,2	-0,2	-0,4	1,2	1,4	2,2	2,6	0,5
2003	0,7	-3,9	-0,1	0,5	0,5	1,7	1,3	3,3	1,0
2004	2,1	6,1	2,4	1,4	2,0	2,1	1,6	2,9	1,3
2004 Q1	1,4	3,0	0,8	1,7	1,2	2,1	1,2	4,6	3,7
Q2	2,5	7,6	3,0	1,7	2,2	2,9	1,2	7,4	0,1
Q3	1,8	7,8	2,1	0,4	1,6	2,2	0,9	-0,7	1,2
Q4	1,6	5,7	0,8	0,4	2,1	2,2	0,8	0,7	0,8
2005 Q1	1,3	0,7	1,0	-2,3	2,5	1,7	0,9	-1,8	0,5
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>									
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,5	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,5	-	-
2003	0,7	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,4	0,3	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,1	0,4	0,6	0,3	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,6	0,3	-	-
Q2	2,5	0,2	0,7	0,1	0,5	0,8	0,3	-	-
Q3	1,8	0,2	0,5	0,0	0,3	0,6	0,2	-	-
Q4	1,6	0,1	0,2	0,0	0,4	0,6	0,2	-	-
2005 Q1	1,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,5	0,2	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) Využití finančních zprostředkovatelských služeb měřených nepřímo (FISIM) se považuje za mezispotřebu, která není rozdělena do odvětví

5.2 Nabídka a poptávka (meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

3. Průmyslová výroba

	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky							Energetika		
			Zpracovatel- ský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem dobé spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
podíl v % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	0,8
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,3	3,0	0,0
2004	2,1	102,2	1,9	2,0	1,9	1,8	2,9	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,2
2004 Q2	3,2	102,4	3,0	3,2	3,1	2,6	4,7	1,5	2,9	1,2	2,7	-0,2
Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,8	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,5	-0,2
Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,5	0,4	2,7	-0,1
2005 Q1	.	102,2	0,8	0,5	0,4	0,9	1,8	-0,3	-3,6	0,3	1,4	.
2004 říj	1,4	102,4	1,3	1,3	1,1	1,4	4,8	-0,8	-2,5	-0,5	-0,7	-1,1
list	-0,4	102,1	0,8	0,2	0,0	0,8	0,7	-0,6	-4,3	0,0	3,9	0,0
pros	2,8	102,4	1,2	0,8	0,5	1,1	-0,5	1,0	-3,9	1,9	4,7	1,0
2005 led	.	102,7	2,1	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,1	.
únor	.	102,1	0,4	0,1	-0,2	0,1	1,3	-0,6	-4,0	0,0	2,1	.
břez	.	101,9	0,0	-0,9	-1,0	-0,4	1,4	-1,5	-3,9	-1,1	2,0	.
<i>Meziměsíční změna v % (s.a)</i>												
2004 říj	-0,4	-	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,6
list	-0,8	-	-0,3	-0,6	-0,6	-0,1	-1,8	-0,3	-1,3	-0,1	0,6	0,7
pros	1,5	-	0,3	0,5	0,4	0,4	-0,4	1,0	0,1	1,2	1,4	1,9
2005 led	.	-	0,3	0,6	0,8	0,8	1,2	0,1	0,6	0,0	-2,5	.
únor	.	-	-0,6	-1,2	-1,2	-1,5	-0,6	-1,0	-0,4	-1,1	3,9	.
břez	.	-	-0,1	-0,5	-0,5	-0,8	1,0	-0,3	-0,5	-0,3	1,4	.

4. Nové zakázky a obrat v průmyslu, maloobchodní tržby a registrace osobních automobilů

	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ²⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ³⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl		Celkem (s.a.), v tis. ³⁾		
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
podíl v % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,1	0,9	-0,5	-1,7	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,3	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,3	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,4	105,9	4,9	1,0	102,2	0,1	-0,2	0,2	-0,3	1,7	922	1,1
2004 Q2	107,5	12,0	106,0	6,3	1,1	102,2	0,0	-0,4	0,2	-0,3	2,3	928	3,1
Q3	105,4	7,5	106,5	5,7	0,9	102,1	0,0	-0,8	0,6	0,7	1,8	904	-3,4
Q4	110,1	10,0	107,1	5,2	0,9	102,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,7	942	3,6
2005 Q1	106,3	2,8	106,7	2,6	1,4	102,8	0,5	0,4	0,8	0,3	0,2	920	0,4
2004 list	107,8	13,3	108,3	8,4	1,3	102,2	0,6	0,3	0,5	2,5	0,9	953	4,8
pros	116,3	17,0	108,6	5,7	1,1	102,2	0,5	0,8	0,0	0,3	1,1	926	1,9
2005 led	108,2	6,7	106,3	5,5	0,7	102,6	-0,6	-1,0	0,2	-1,8	-1,0	921	1,5
únor	105,7	3,2	107,0	3,5	2,0	102,8	0,8	1,5	0,6	-0,6	0,6	908	-2,3
břez	105,1	-0,8	106,9	-0,6	1,8	103,0	1,3	0,4	0,8	3,4	0,7	930	1,7
dub	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	939	1,0
<i>Meziměsíční změna v % (s.a)</i>													
2004 list	-	1,6	-	3,6	0,5	-	0,0	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	-	0,5
pros	-	7,8	-	0,2	-0,2	-	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,5	-	-2,8
2005 led	-	-6,9	-	-2,1	0,5	-	0,4	-0,1	0,9	1,0	0,0	-	-0,5
únor	-	-2,4	-	0,6	0,2	-	0,2	0,5	-0,4	-0,5	0,5	-	-1,4
břez	-	-0,6	-	0,0	0,0	-	0,2	-0,7	0,2	1,2	0,2	-	2,4
dub	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	0,9

Zdroje: Eurostat, kromě sloupců 12 a 13 v tabulce 5.2.4 (výpočty ECB na základě údajů od ACEA, European Automobile Manufacturers' Association - Evropská asociace výrobců automobilů).

1) V roce 2000.

2) Včetně těch odvětví zpracovatelského průmyslu, která pracují převážně na základě zakázek - ta v roce 2000 představovala 62,6 % veškerého zpracovatelského průmyslu.

3) Roční a čtvrtletní údaje jsou průměry měsíčních údajů v příslušném období.

5.2 Nabídka a poptávka

(porovnání údajů v % ¹⁾, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěné)

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Ukazatel důvěry spotřebitelů ³⁾					
		Ukazatel důvěry průmyslu				Využití kapacity (v %) ⁴⁾	Celkem ⁵⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2004 Q1	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,4	-13	-3	-13	29	-8
2004 pros	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 led	100,8	-5	-11	9	7	81,9	-13	-3	-13	28	-7
únor	98,8	-6	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8
břez	97,5	-8	-17	12	6	-	-14	-3	-13	31	-9
dub	96,5	-9	-19	13	4	80,9	-13	-3	-14	29	-8
květ	96,1	-11	-21	14	2	-	-15	-4	-17	31	-7

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁵⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁵⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
Q3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
2004 pros	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005 led	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
únor	-14	-18	-10	-8	-14	13	2	10	6	5	18
břez	-13	-17	-9	-10	-15	13	-1	9	1	7	19
dub	-14	-21	-7	-8	-12	14	1	8	1	6	18
květ	-13	-19	-8	-8	-13	11	1	10	1	11	16

Zdroj: Evropská komise (GR Ekonomických a finančních záležitostí).

1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali pozitivní a negativní odpověď.

2) Ukazatel ekonomického sentimentu se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40 %, ukazatel důvěry služeb má váhu 30 %, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20 % a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrný (podprůměrný) ekonomický sentiment. Údaje jsou vypočítávány pro období od ledna 1985.

3) Vzhledem ke změnám v dotazníku, který se používá pro francouzské šetření, nejsou výsledky eurozóny od ledna 2004 plně porovnatelné s předchozími výsledky.

4) Údaje se shromažďují v lednu, dubnu, červenci a říjnu každého roku. Uvedené čtvrtletní údaje představují průměry dvou po sobě následujících šetření. Roční údaje jsou odvozeny z čtvrtletních průměrů.

5) Ukazatele důvěry jsou vypočteny jako jednoduché průměry uvedených složek; pro hodnocení zásob (sloupce 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

5.3 Trh práce ¹⁾

(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,506	1,5	1,7	0,4	-0,7	0,3	0,9	1,6	3,8	1,5
2002	135,460	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,5	0,1	0,5	2,7	1,9
2003	135,832	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,2
2004	136,654	0,6	0,5	1,4	-0,4	-1,6	1,7	0,7	2,5	0,8
2003 Q4	135,827	0,2	0,2	0,5	-1,4	-1,6	0,0	0,7	1,1	0,9
2004 Q1	136,010	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	0,0	0,7	2,4	0,8
Q2	136,346	0,5	0,4	1,3	-0,9	-1,6	0,7	0,9	2,6	0,7
Q3	136,640	0,6	0,4	1,8	0,1	-1,7	2,8	0,6	2,4	0,8
Q4	136,916	0,9	0,8	1,6	0,7	-0,8	3,2	0,8	2,4	0,9
	<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>									
2003 Q4	0,031	0,0	0,0	0,1	-0,3	-0,6	0,1	0,1	0,4	0,2
2004 Q1	0,183	0,1	0,3	-0,5	-0,4	-0,7	0,0	0,1	1,0	0,3
Q2	0,336	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,2
Q3	0,294	0,2	0,0	1,4	0,5	-0,5	1,0	0,3	0,6	0,1
Q4	0,276	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-0,5	0,1	0,5	0,3

2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly	V milionech	z pracovní síly
podíl v % ²⁾	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,011	7,8	8,087	6,6	2,924	16,1	5,034	6,3	5,977	9,9
2002	11,737	8,3	8,720	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,849	8,9	9,714	7,6	3,135	18,0	6,153	7,6	6,696	10,5
2004 Q1	12,821	8,9	9,638	7,6	3,182	18,1	6,125	7,5	6,696	10,6
Q2	12,865	8,9	9,682	7,6	3,183	18,2	6,134	7,5	6,730	10,6
Q3	12,862	8,9	9,752	7,6	3,110	17,9	6,124	7,5	6,737	10,6
Q4	12,841	8,8	9,758	7,6	3,082	17,8	6,242	7,6	6,598	10,4
2005 Q1	12,916	8,9	9,592	7,5	3,323	18,9	6,209	7,6	6,706	10,5
2004 list pros	12,762	8,8	9,767	7,6	2,995	17,4	6,277	7,7	6,485	10,2
	12,791	8,8	9,649	7,5	3,143	18,1	6,125	7,5	6,666	10,4
2005 led	12,863	8,8	9,565	7,5	3,298	18,8	6,233	7,6	6,630	10,4
únor	12,923	8,9	9,639	7,5	3,284	18,7	6,147	7,5	6,777	10,6
břez	12,961	8,9	9,573	7,5	3,388	19,2	6,249	7,6	6,711	10,5
dub	13,009	8,9	9,675	7,5	3,334	18,9	6,269	7,7	6,740	10,5

Zdroj: výpočty ECB na základě údajů Eurostat (v tabulce 5.3.1) a Eurostat (tabulka 5.3.2)

1) Údaje o zaměstnanosti se týkají osob a jsou založené na ESA 95. Údaje o nezaměstnanosti se týkají osob a jsou založené na doporučeních MOP.

2) Za rok 2004.

3) Dospělí: 25 let a starší; mladí: do 25 let; koeficienty jsou vyjádřeny jako podíl na pracovní síle pro příslušnou věkovou skupinu.

4) Koeficienty jsou vyjádřeny jako podíl na pracovní síle pro příslušné pohlaví.



VLÁDNÍ FINANCE

6.1 Příjmy, výdaje a deficit/přebytek ¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy								Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾	
	1	2	Přímé daně			Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Tržby		Kapitálové daně		
			Domácnosti	Podniky a korporace	Zaměstnavatelé		Zaměstnanci							
	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 – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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/přebytek, primární deficit/přebytek a spotřeba vlády

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁴⁾							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
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. Země eurozóny – deficit(-)/přebytek(+) ⁵⁾

	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	0,6	-2,8	-3,6	-0,5	-1,5	0,9	-3,2	6,2	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,6	-4,1	-0,3	-3,1	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,6	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

Zdroj: ECB pro agregované údaje za eurozónu; Evropská komise pro údaje týkající se deficitu/přebytku jednotlivých států.

1) Příjmy, výdaje a deficit/přebytek jsou na základě ESA 95, ale údaje jsou bez výnosů z prodeje licencí UMTS v roce 2000 (deficit/přebytek eurozóny včetně těchto výnosů se rovná 0,1 % HDP). Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

4) Odpovídá výdajům na konečnou spotřebu (P.3) vládních institucí podle ESA 95.

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS a vyrovnávacích plateb v rámci swapových dohod a dohod o budoucích úrokových sazbách.

6.2 Zadluženost ¹⁾
(% HDP)**1. Eurozóna – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů**

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní 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 – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny	Ostatní měny
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. Země eurozóny

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

Zdroj: ECB pro agregované údaje eurozóny; Evropská komise pro údaje týkající se zadluženosti států.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Jedná se o hrubý dluh vládních institucí v nominální hodnotě mezi subsektory. Držby vlád nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenti v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

6.3 Změna zadluženosti ¹⁾

(% HDP)

1. Eurozóna – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Mince a vklady	Půjčky	Krátko-dobé cenné papíry	Dlouho-dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé 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-dluhu

Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+) ⁸⁾	Úprava deficitu-dluhu ⁹⁾												
		Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí								Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹¹⁾
			Celkem	Oběživo a vklady	Cenné papíry ¹⁰⁾	Půjčky	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního 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 jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, t.j. $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$.

2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.

3) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu devizových kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).

4) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.

5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí, které se používaly na agregování před rokem 1999.

6) Jedná se o držitele jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.

7) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.

8) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.

9) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a deficitem v % HDP.

10) Kromě finančních derivátů.

11) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splatné účty a finanční deriváty)

6.4. Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek ¹⁾
(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně		10
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
Q2	48,2	47,7	13,6	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,4
Q4	51,5	50,9	14,4	14,7	16,9	3,0	0,8	0,7	0,3	46,4
2000 Q1	43,9	43,4	11,2	13,2	15,6	1,9	0,7	0,5	0,3	40,3
Q2	48,1	47,5	14,0	13,5	15,9	2,1	1,1	0,6	0,3	43,8
Q3	44,8	44,3	12,1	12,7	15,9	2,0	0,7	0,4	0,3	41,0
Q4	50,6	50,1	14,1	14,3	16,8	3,1	0,9	0,5	0,3	45,5
2001 Q1	42,8	42,4	10,6	12,9	15,4	1,8	0,8	0,4	0,2	39,2
Q2	47,4	47,0	13,7	13,1	15,8	2,0	1,5	0,4	0,2	42,8
Q3	44,2	43,8	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,4
Q4	50,0	49,5	13,8	14,1	16,5	3,1	0,9	0,5	0,3	44,7
2002 Q1	42,4	42,0	10,3	12,9	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	39,1
Q2	46,2	45,6	12,8	12,8	15,7	2,0	1,4	0,6	0,4	41,7
Q3	44,3	43,8	11,4	12,9	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	40,4
Q4	50,0	49,4	13,6	14,4	16,5	3,1	0,8	0,6	0,3	44,8
2003 Q1	42,4	42,0	10,0	13,0	15,8	1,7	0,7	0,4	0,2	39,0
Q2	46,7	45,1	12,3	12,8	16,0	2,1	1,2	1,6	1,3	42,4
Q3	43,6	43,1	11,1	12,9	15,8	2,0	0,6	0,5	0,3	40,0
Q4	50,5	49,3	13,3	14,6	16,5	3,1	0,7	1,2	0,4	44,8
2004 Q1	42,4	41,9	9,8	13,1	15,6	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
Q2	45,9	45,0	12,3	13,1	15,6	2,1	0,8	0,9	0,7	41,7
Q3	43,7	43,2	10,9	12,9	15,7	2,0	0,6	0,5	0,3	39,7
Q4	50,8	49,7	13,3	14,8	16,5	3,1	0,7	1,1	0,5	45,2

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a deficit/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Deficit (-)/ přebytek (+)	Primární deficit (-)/ přebytek (+)
	1	2	Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			12	13
1999 Q1	47,7	44,5	10,5	4,3	4,7	24,9	21,8	1,3	3,3	1,9	1,3	-3,6	1,0
Q2	47,8	44,2	10,6	4,5	4,3	24,7	21,6	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,7
Q3	47,8	44,1	10,3	4,5	4,2	25,1	21,6	1,6	3,7	2,5	1,1	-2,6	1,6
Q4	51,2	46,4	11,1	5,2	3,8	26,2	22,7	1,6	4,8	3,1	1,6	0,3	4,2
2000 Q1	46,5	43,1	10,3	4,4	4,3	24,2	21,2	1,2	3,3	2,0	1,3	-2,6	1,7
Q2	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,4	2,4	1,1	1,2	5,2
Q3	43,6	43,3	10,2	4,5	4,1	24,5	21,3	1,5	0,3	2,5	1,1	1,2	5,3
Q4	50,2	46,3	11,1	5,3	3,8	26,1	22,4	1,6	3,8	3,1	1,5	0,4	4,3
2001 Q1	45,8	42,4	10,2	4,1	4,1	24,0	21,1	1,2	3,4	2,0	1,5	-2,9	1,2
Q2	46,9	43,4	10,4	4,6	4,0	24,4	21,2	1,4	3,5	2,4	1,1	0,5	4,5
Q3	46,9	43,1	10,1	4,6	4,0	24,5	21,4	1,4	3,8	2,5	1,2	-2,7	1,3
Q4	51,8	46,8	11,1	5,6	3,7	26,4	22,7	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,9
2002 Q1	46,3	42,8	10,4	4,1	3,8	24,4	21,4	1,2	3,5	2,0	1,5	-3,9	0,0
Q2	47,3	43,8	10,4	4,9	3,7	24,8	21,6	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,1	2,6
Q3	47,5	43,8	10,2	4,7	3,7	25,3	21,9	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,4
Q4	51,6	47,2	11,2	5,6	3,5	26,8	23,2	1,5	4,5	2,8	1,6	-1,7	1,8
2003 Q1	46,8	43,3	10,4	4,3	3,6	25,0	21,9	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,4	-0,8
Q2	48,0	44,5	10,6	4,7	3,5	25,6	22,2	1,4	3,5	2,4	1,1	-1,3	2,3
Q3	47,7	44,0	10,3	4,7	3,4	25,5	22,1	1,4	3,7	2,6	1,1	-4,1	-0,7
Q4	52,2	47,3	11,2	5,7	3,2	27,2	23,5	1,5	4,9	3,2	1,6	-1,7	1,6
2004 Q1	47,0	43,6	10,5	4,4	3,4	25,2	21,9	1,0	3,4	2,0	1,4	-4,6	-1,2
Q2	47,6	44,2	10,6	4,8	3,3	25,5	22,0	1,3	3,4	2,4	1,0	-1,7	1,6
Q3	47,2	43,7	10,1	4,5	3,3	25,7	22,1	1,3	3,5	2,5	0,9	-3,5	-0,2
Q4	52,1	47,0	11,0	5,7	3,2	27,1	23,3	1,4	5,1	3,2	1,9	-1,3	1,9

Zdroj: výpočty ECB založené na údajích Eurostatu a údajích jednotlivých států.

1) Údaje o příjmech, výdajích a deficitu/přebytku vycházejí z ESA 95. Transakce prostřednictvím rozpočtu EU nejsou zahrnuty. Jejich zahrnutí by zvýšilo příjmy i výdaje v průměru přibližně o 0,2 % HDP. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.



ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

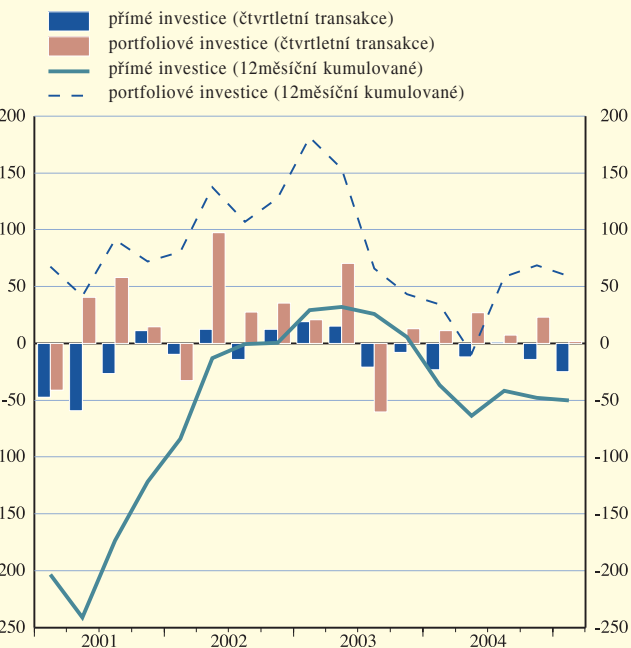
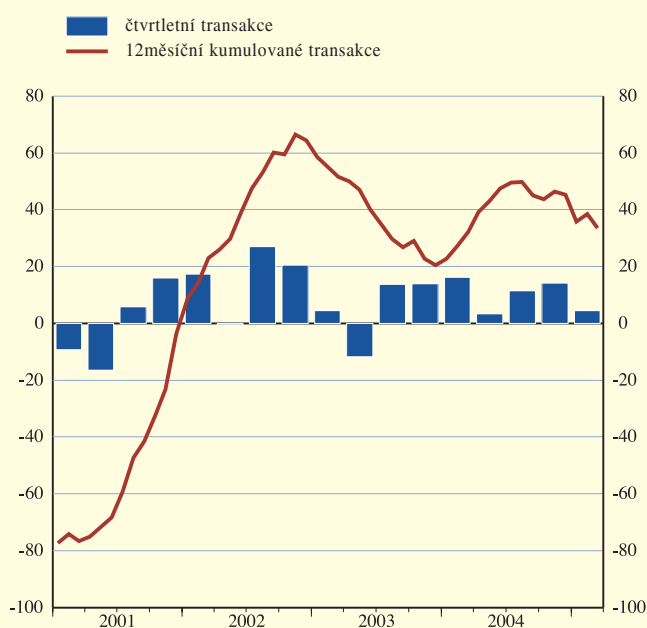
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	64,5	128,5	16,4	-31,9	-48,6	10,2	74,6	-43,9	0,6	127,8	-11,0	-159,1	-2,3	-30,7
2003	20,4	102,7	19,7	-45,8	-56,1	13,1	33,5	-5,9	5,4	43,4	-12,2	-72,5	30,0	-27,6
2004	45,2	103,4	27,2	-29,8	-55,6	17,2	62,5	24,5	-47,9	68,6	-2,0	-6,6	12,4	-86,9
2004 Q1	16,2	27,7	1,8	-6,4	-7,0	3,4	19,6	5,5	-23,0	11,3	5,3	2,6	9,3	-25,1
Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	14,3	20,8	6,2	1,2	-13,9	5,7	20,0	4,6	-14,0	23,1	-5,1	-2,0	2,5	-24,6
2005 Q1	4,5	14,8	1,7	-2,6	-9,4	1,0	5,5	37,8	-25,0	1,9	-9,6	65,6	4,9	-43,3
2004 břez	7,9	13,4	1,4	-2,9	-4,0	1,1	9,1	-3,5	-22,4	-1,0	2,3	13,9	3,7	-5,6
dub	-1,8	9,7	2,2	-9,6	-4,1	0,8	-1,0	-15,6	-2,0	-5,8	-2,7	-2,4	-2,6	16,6
květ	0,5	10,2	4,2	-7,9	-6,0	2,3	2,9	15,7	0,0	1,2	-0,3	14,2	0,7	-18,6
čen	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
čec	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
srp	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
zář	-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
říj	3,5	8,9	3,8	-3,6	-5,6	0,6	4,2	-30,1	-12,6	-2,2	-4,1	-12,1	0,9	25,9
list	5,3	4,6	1,6	3,5	-4,4	1,0	6,3	25,2	-6,4	-13,0	1,4	43,2	-0,1	-31,5
pros	5,5	7,3	0,8	1,4	-4,0	4,1	9,6	9,4	5,1	38,3	-2,4	-33,1	1,6	-19,0
2005 led	-7,2	0,2	0,5	-4,7	-3,2	-0,8	-8,0	25,9	-11,4	-17,1	-3,8	59,7	-1,6	-17,8
únor	8,8	6,1	1,2	3,7	-2,2	1,1	9,9	21,9	-4,9	21,7	-0,3	0,3	5,0	-31,8
břez	3,0	8,5	0,1	-1,6	-4,0	0,7	3,6	-10,0	-8,8	-2,8	-5,5	5,6	1,5	6,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2005 břez	33,6	90,5	27,1	-26,0	-58,0	14,8	48,4	56,7	-50,0	59,2	-16,9	56,4	8,0	-105,1

C26 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

C27 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



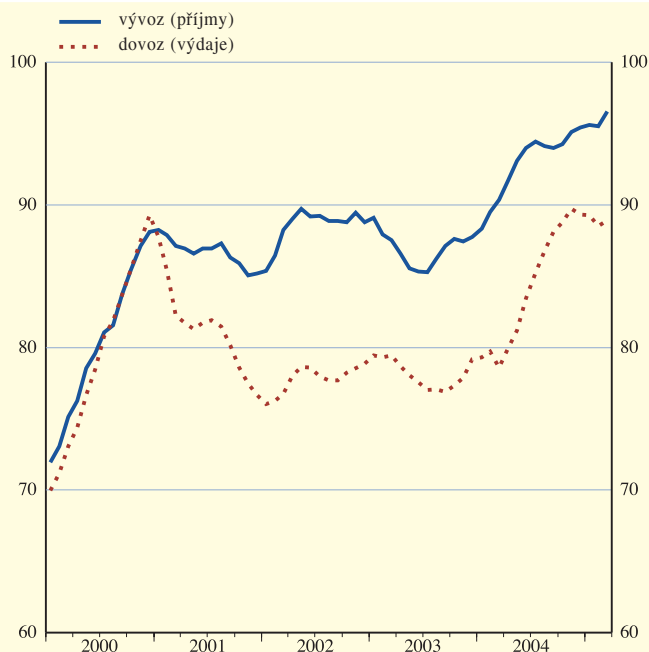
Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

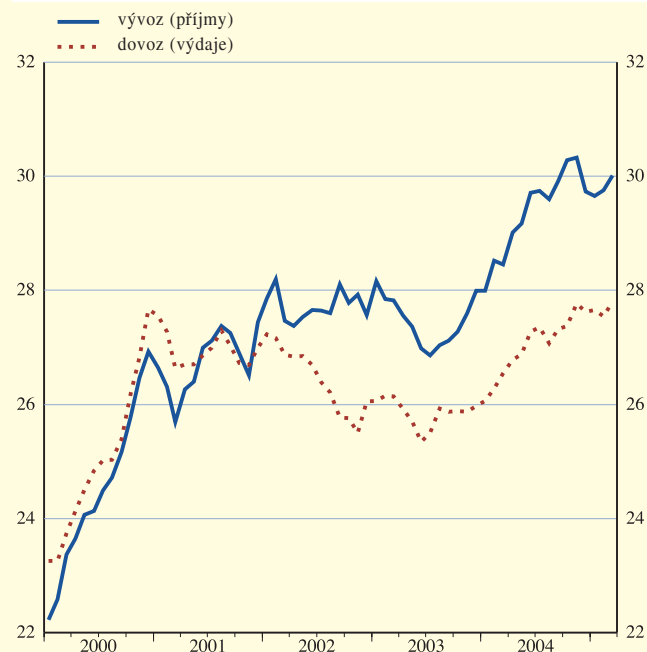
2. Běžný a kapitálový účet

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

C28 Platební bilance – zboží
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



C29 Platební bilance – služby
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB

7.1 Platební bilance (mln. EUR)

3. Bilance výnosů

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy											
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice				Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál		Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	14,7	6,0	256,0	297,3	43,4	38,8	10,4	10,1	18,0	45,1	67,1	72,0	117,1	131,5
2002	14,8	6,2	224,8	271,9	47,2	48,7	8,2	7,1	19,8	52,3	66,2	70,4	83,4	93,4
2003	14,7	6,2	212,9	266,2	48,9	53,4	10,6	9,7	19,0	49,8	64,7	77,4	69,8	76,0
2003 Q3	3,7	1,7	51,6	63,6	11,7	14,4	2,4	1,8	4,6	10,3	16,7	20,5	16,1	16,6
Q4	3,9	1,6	54,1	62,6	13,7	13,0	3,1	3,2	4,7	9,7	16,8	17,2	15,8	19,6
2004 Q1	3,7	1,3	53,0	63,3	12,0	12,6	3,1	2,4	4,7	9,4	16,9	21,4	16,2	17,6
Q2	3,7	1,6	60,5	81,5	18,0	17,4	3,0	2,5	8,5	26,5	15,9	17,7	15,1	17,3
Q3	3,8	1,8	54,1	61,3	14,1	13,1	2,6	2,3	6,8	12,8	16,0	17,0	14,5	16,1

4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezpodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezpodnikové půjčky)		
		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	-179,9	-179,3	-22,3	-157,0	-0,6	0,0	-0,7	180,6	124,9	1,9	123,0	55,6	0,5	55,2
2003	-136,0	-112,7	-1,7	-111,0	-23,3	-0,1	-23,3	141,4	124,2	3,0	121,2	17,2	0,1	17,1
2004	-116,9	-124,1	-18,2	-105,9	7,2	0,1	7,1	69,0	69,7	2,4	67,3	-0,7	0,8	-1,5
2004 Q1	-28,4	-22,5	-4,9	-17,6	-5,9	-0,1	-5,8	5,4	13,5	-0,7	14,2	-8,1	-0,3	-7,8
Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-44,2	-49,2	-8,5	-40,7	5,0	0,1	5,0	30,2	27,9	1,0	26,8	2,3	-0,1	2,4
2005 Q1	-31,7	-16,2	-3,2	-13,0	-15,5	0,0	-15,5	6,7	9,9	0,5	9,4	-3,2	0,0	-3,3
2004 břez	-11,3	-13,0	-4,1	-8,9	1,8	0,0	1,8	-11,1	1,5	-1,2	2,7	-12,6	-0,1	-12,5
dub	-15,4	-7,6	-0,4	-7,2	-7,8	0,1	-7,9	13,4	8,6	0,2	8,4	4,8	0,0	4,8
květ	-2,8	-5,6	0,0	-5,6	2,8	0,0	2,8	2,9	3,1	0,3	2,8	-0,3	0,3	-0,6
čen	-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
čec	-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
srp	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
září	-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
říj	-29,6	-22,6	0,0	-22,5	-7,0	0,0	-7,0	16,9	9,3	0,2	9,0	7,7	0,0	7,7
list	-21,5	-20,3	-13,3	-7,0	-1,3	0,1	-1,4	15,1	8,0	0,3	7,7	7,1	0,0	7,1
pros	6,9	-6,4	4,8	-11,2	13,4	0,0	13,3	-1,8	10,6	0,5	10,1	-12,4	0,0	-12,4
2005 led	-11,2	-7,0	-0,9	-6,1	-4,2	0,0	-4,2	-0,2	3,4	0,2	3,2	-3,6	0,0	-3,6
únor	-6,5	-3,8	-1,5	-2,3	-2,7	0,0	-2,7	1,7	3,0	0,2	2,9	-1,4	-0,1	-1,3
břez	-14,0	-5,4	-0,8	-4,6	-8,6	0,0	-8,6	5,2	3,5	0,2	3,4	1,7	0,0	1,6

Source: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR)

5. Portfoliové investice podle nástroje a sektoru držitele

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce		Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva
					1										
2002	-0,4	-7,4	-31,0	-4,4	86,2	-0,7	-17,4	-70,6	-0,9	157,9	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-12,8	-53,8	-2,6	117,2	-2,4	-45,1	-134,8	-0,2	170,4	0,2	-41,3	13,7	0,6	32,4
2004	0,0	-21,8	-51,8	-2,1	121,6	1,2	-80,7	-70,1	-1,1	211,3	-0,1	-43,1	-15,8	0,2	18,0
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,6	-0,9	20,6	-0,4	-26,3	-17,5	-0,5	54,1	-0,1	-10,6	-10,1	-1,0	32,3
Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,4	0,1	66,6	0,6	-20,6	-20,0	-0,3	31,9	-0,1	-12,8	3,5	4,3	-5,6
2005 Q1	0,0	-25,1	-20,3	.	37,6	-0,6	-34,7	-37,6	.	45,3	0,4	6,2	-6,1	.	36,7
2004 břez	0,0	0,5	-11,0	-	1,9	-0,4	-11,6	-11,0	-	9,8	0,0	10,4	-3,6	-	14,1
dub	0,0	-1,0	2,6	-	-19,8	0,2	-2,8	-5,3	-	38,8	0,0	-15,3	-3,7	-	0,6
květ	0,0	-1,8	0,4	-	1,2	0,1	-7,3	-7,3	-	17,6	-0,2	2,6	0,6	-	-4,7
čec	0,0	-9,7	-6,8	-	14,5	0,0	-0,5	-5,0	-	29,1	0,3	7,6	-0,3	-	2,4
čec	0,0	-8,9	-0,5	-	10,2	-0,3	-12,9	0,7	-	-9,1	0,3	-19,1	1,4	-	-2,4
srp	0,0	-4,2	-7,5	-	15,8	0,4	-12,0	-0,7	-	9,8	-0,1	-3,5	-2,2	-	6,8
září	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,0	-	39,2	-0,1	7,9	-5,0	-	-11,3
říj	0,0	-3,7	-10,5	-	14,8	0,3	-13,7	-4,4	-	11,9	-0,1	0,6	-0,5	-	3,2
list	0,0	-9,1	-5,5	-	23,0	0,4	-6,0	-9,6	-	5,9	0,2	-14,7	4,9	-	-2,5
pros	0,0	11,9	-3,5	-	28,8	-0,1	-1,0	-6,0	-	14,2	-0,1	1,3	-0,8	-	-6,3
2005 led	0,0	-7,1	-8,8	-	10,0	-0,4	-26,0	-2,8	-	5,5	0,2	-3,1	-5,0	-	20,5
únor	0,0	-16,3	-3,1	-	7,9	-0,2	-3,5	-16,4	-	36,7	0,1	17,1	-2,1	-	1,5
břez	0,0	-1,7	-8,3	-	19,7	0,0	-5,2	-18,3	-	3,1	0,1	-7,8	1,0	-	14,7

6. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystém		Vládní instituce			MFI (kromě Eurosystému)						Ostatní sektory		
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva	Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé		Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
								Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	-	29,2
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	-	25,3
2004	-289,6	283,0	0,4	7,3	-1,8	-1,9	-2,8	-259,9	246,5	-19,8	0,6	-240,0	245,9	-28,3	-5,8	31,9
2004 Q1	-178,9	181,5	-0,6	-1,3	-0,6	-0,5	-6,3	-156,0	158,4	-10,4	0,3	-145,6	158,1	-21,7	-16,0	30,7
Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	10,1	-7,9
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	-7,4	-1,7
Q4	-74,1	72,2	1,7	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,3	59,3	0,7	-0,8	-75,0	60,0	-5,0	7,4	10,9
2005 Q1	-163,4	229,0	0,8	4,7	3,0	3,5	0,6	-126,1	199,3	-30,1	11,4	-96,0	187,9	-41,1	-14,1	24,5
2004 břez	-83,5	97,4	0,2	0,4	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-65,9	68,8	-13,3	-9,5	33,0
dub	-51,1	48,7	0,6	0,6	-1,5	-1,2	-0,3	-50,4	54,3	-6,3	0,5	-44,1	53,8	0,2	5,0	-6,0
květ	12,2	2,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,5	17,6	10,3	3,6	3,5	14,0	6,8	-5,1	6,3	-8,6
čec	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	-1,2	6,7
čec	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	2,7	-16,2
srp	-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	-1,2	11,8
září	-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	-8,9	2,7
říj	-15,7	3,6	0,1	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,8	-0,2	8,3	5,3	-18,1	-5,5	-8,1	-0,7	2,4
list	-67,1	110,3	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,1	97,2	-0,3	3,3	-59,7	93,9	-7,1	-1,8	10,0
pros	8,7	-41,7	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,4	-37,7	-7,3	-9,4	2,9	-28,3	10,2	9,9	-1,6
2005 led	-50,9	110,5	0,7	3,9	-1,3	-1,0	2,6	-33,9	97,7	-15,1	16,6	-18,8	81,1	-16,4	-13,4	6,3
únor	-60,6	61,0	0,2	-3,5	-1,5	0,6	-4,2	-58,4	59,9	-10,6	2,7	-47,8	57,2	-1,0	5,0	8,7
břez	-51,9	57,4	0,0	4,2	5,8	3,9	2,2	-33,8	41,6	-4,4	-7,9	-29,4	49,5	-23,8	-5,7	9,4

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-8,0	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,4	-	-	-0,9	0,0	-4,2	0,3
2004	0,4	0,0	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2003 Q4	-0,7	0,0	-0,9	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,2	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
Q4	1,7	0,0	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-50,7	-	-	-3,7	-3,7	26,2	6,6
2003	-154,2	-0,5	136,3	-0,1	0,2	-81,2	-	-	-3,0	3,4	22,7	-0,7
2004	-256,8	-3,1	243,6	2,9	-4,8	-18,3	-12,5	-5,8	-5,2	8,8	22,7	0,4
2003 Q4	-70,7	-0,6	52,1	0,2	-1,0	-8,3	-	-	-0,7	2,4	11,7	-1,1
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-76,1	1,8	59,6	-0,3	-0,7	-2,6	-10,0	7,4	-1,7	2,7	8,9	-0,7

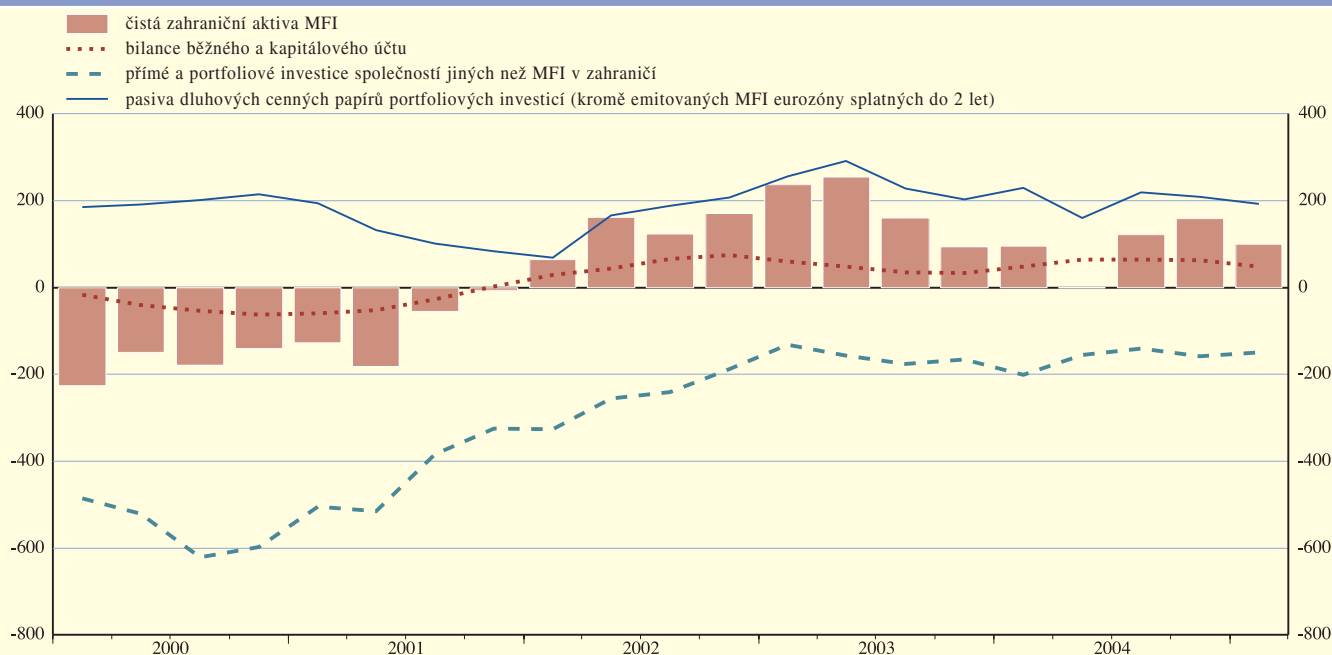
8. Rezervní aktiva

	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	30,0	1,7	0,0	-1,6	29,9	-1,8	1,6	0,0	23,2	6,9	0,1	0,0
2004	12,4	1,2	0,5	4,0	6,8	-3,8	3,7	0,5	17,8	-11,4	0,0	0,0
2003 Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,2	-1,0	-1,9	0,0	13,0	1,1	0,0	0,0
2004 Q1	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,5	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,3	-2,8	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

7.2 Měnové vyjádření platební bilance
(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového účtu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry ¹⁾	Dluhové nástroje ²⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	74,6	-157,7	180,1	-120,5	49,9	208,0	-56,2	20,9	-11,0	-30,7	157,5	170,7
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,0
2004	62,5	-98,8	68,2	-137,7	111,5	209,4	-30,1	29,2	-2,0	-86,9	125,1	158,5
2004 Q1	19,6	-23,4	5,7	-52,1	4,3	79,1	-22,2	24,3	5,3	-25,1	15,4	36,4
Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,0
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,8
Q4	20,0	-35,7	30,3	-35,9	74,0	12,9	-1,5	9,2	-5,1	-24,6	43,5	57,2
2005 Q1	5,5	-28,5	6,7	-63,9	30,5	62,6	-38,1	25,0	-9,6	-43,3	-53,0	-22,4
2004 břez	9,1	-7,1	-11,0	-25,5	-6,4	23,8	-14,0	31,5	2,3	-5,6	-3,1	6,8
dub	-1,0	-15,1	13,3	-6,4	-22,7	32,2	-1,3	-6,3	-2,7	16,6	6,8	7,1
kvěť	2,9	-2,7	2,5	-6,4	4,5	10,1	-5,3	-8,2	-0,3	-18,6	-21,5	-21,2
čen	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,2
čec	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,5
srp	4,9	8,9	-4,0	-10,3	15,5	17,9	-0,3	-11,9	-4,2	-11,2	29,1	30,3
zář	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	35,0
ř	4,2	-29,5	17,0	-15,4	13,4	12,3	-6,1	2,6	-4,1	25,9	20,2	20,3
list	6,3	-8,3	15,2	-10,2	26,9	0,7	-7,4	11,0	1,4	-31,5	4,0	10,1
pros	9,6	2,2	-1,8	-10,3	33,7	0,0	12,0	-4,4	-2,4	-19,0	19,3	26,8
2005 led	-8,0	-10,3	-0,2	-16,7	7,0	20,7	-17,6	8,9	-3,8	-17,8	-37,8	-22,5
únor	9,9	-5,0	1,7	-21,6	15,0	34,8	-2,5	4,5	-0,3	-31,8	4,8	14,0
břez	3,6	-13,2	5,2	-25,6	8,6	7,0	-18,0	11,6	-5,5	6,3	-20,0	-13,9
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2005 břez	48,4	-103,9	69,1	-149,5	137,8	192,9	-46,0	29,9	-16,9	-105,1	56,6	99,7

C30 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktív MFI
(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)

Zdroj: ECB

- 1) Kromě akcií/podílových listů fondů peněžního trhu.
- 2) Kromě dluhových cenných papírů se splatností do 2 let emitovaných MFI eurozóny.

7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí

(v mld. EUR)

1. Platební bilance: běžný a kapitálový účet

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU					
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Příjmy												
Běžný účet	1 818,1	673,0	35,9	59,1	366,6	154,1	57,3	24,0	48,2	125,5	311,8	635,7
Zboží	1 130,0	395,5	25,1	41,3	202,5	126,2	0,3	14,6	33,0	64,6	171,9	450,4
Služby	355,1	130,5	7,3	10,0	92,6	16,5	4,1	4,6	10,2	35,8	73,3	100,7
Výnosy z toho investiční výnosy	252,8	88,0	3,1	7,3	62,3	10,1	5,3	4,2	4,7	18,9	59,6	77,4
Běžné transfery	237,8	83,2	3,0	7,1	60,8	9,9	2,4	4,2	4,6	12,7	57,9	75,2
Kapitálový účet	80,2	59,0	0,4	0,5	9,2	1,3	47,6	0,6	0,3	6,3	7,0	7,1
	23,3	20,9	0,0	0,0	0,6	0,1	20,2	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Výdaje												
Běžný účet	1 772,8	597,3	34,3	57,0	293,4	130,4	82,2	18,3	84,3	119,8	265,2	688,0
Zboží	1 026,6	309,9	24,3	38,5	141,9	105,3	0,0	8,6	52,2	52,3	111,4	492,1
Služby	327,9	101,6	6,1	7,7	68,5	19,1	0,2	4,8	6,8	30,2	74,4	110,0
Výnosy z toho investiční výnosy	282,6	96,8	3,5	10,0	75,1	4,3	3,8	3,3	24,9	32,0	69,2	56,5
Běžné transfery	276,3	93,6	3,5	9,9	74,1	2,3	3,8	3,2	24,7	31,5	68,4	55,0
Kapitálový účet	135,8	89,0	0,3	0,8	7,9	1,6	78,3	1,7	0,4	5,3	10,1	29,5
	6,1	0,9	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
Saldo												
Běžný účet	45,2	75,7	1,6	2,1	73,2	23,7	-24,9	5,7	-36,1	5,7	46,6	-52,3
Zboží	103,4	85,5	0,8	2,8	60,7	20,9	0,3	6,0	-19,2	12,3	60,5	-41,6
Služby	27,2	28,9	1,2	2,3	24,1	-2,6	4,0	-0,2	3,3	5,5	-1,2	-9,2
Výnosy z toho investiční výnosy	-29,8	-8,8	-0,5	-2,8	-12,8	5,7	1,5	1,0	-20,2	-13,1	-9,6	20,9
Běžné transfery	-38,6	-10,3	-0,5	-2,8	-13,3	7,7	-1,4	1,0	-20,1	-18,8	-10,6	20,3
Kapitálový účet	-55,6	-30,0	0,1	-0,3	1,3	-0,4	-30,7	-1,1	-0,1	1,0	-3,1	-22,3
	17,2	20,0	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,1	0,8	-3,6

2. Platební bilance: přímé investice

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU						
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Přímé investice	-47,9	-20,4	2,9	-3,1	-18,3	-2,0	0,1	-0,2	-10,0	10,6	20,3	-23,2	-24,9
V zahraničí	-116,9	-56,3	1,4	-6,2	-43,7	-7,8	0,0	1,8	-14,0	3,6	6,3	-28,1	-30,2
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-124,1	-54,3	-0,9	-6,2	-33,4	-13,7	0,0	1,9	-11,4	1,0	-18,1	-21,8	-21,5
Ostatní kapitál	7,2	-2,0	2,4	0,0	-10,3	5,9	0,0	-0,2	-2,7	2,6	24,4	-6,3	-8,7
V eurozóně	69,0	35,8	1,4	3,1	25,4	5,8	0,1	-1,9	4,0	7,0	14,0	4,9	5,2
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	69,7	40,7	1,1	2,5	36,0	1,0	0,1	-2,4	1,8	3,9	15,9	8,5	1,2
Ostatní kapitál	-0,7	-4,8	0,3	0,6	-10,5	4,8	0,0	0,5	2,2	3,0	-1,9	-3,6	4,0

Zdroj: ECB

7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (v mlrd. EUR)

3. Platební bilance: aktiva z portfoliových investic podle nástroje

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Institute EU						
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktiva z portfoliových investic	-282,2	-108,8	0,9	-8,2	-81,6	-14,6	-5,2	-4,6	-42,9	1,5	-55,0	-34,5	-37,8
Základní kapitál	-73,6	-8,6	3,1	-0,5	-9,9	-1,2	-0,1	-2,4	-17,4	2,0	-20,4	-13,7	-13,1
Dluhové cenné papíry	-208,6	-100,2	-2,3	-7,7	-71,8	-13,4	-5,1	-2,2	-25,6	-0,5	-34,6	-20,8	-24,7
Dluhopisy a směnky	-149,5	-76,1	-0,3	-6,6	-52,2	-11,4	-5,6	-2,5	-8,9	-0,9	-34,2	0,5	-27,3
Nástroje peněžního trhu	-59,1	-24,1	-1,9	-1,1	-19,6	-2,1	0,6	0,3	-16,7	0,4	-0,4	-21,3	2,7

4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Institute EU							
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatní investice	-6,6	-101,7	6,9	-18,3	-90,1	-5,2	5,0	-0,1	10,0	19,7	61,1	-26,7	5,1	26,0
Aktiva	-289,6	-247,4	3,5	-26,0	-206,3	-18,5	-0,2	-1,8	6,0	-5,1	-3,4	-25,7	-3,3	-8,8
Vládní instituce	-1,8	-1,7	-1,0	0,0	-0,3	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,9	1,8
MFI	-259,5	-224,8	5,1	-23,6	-189,2	-17,6	0,5	-0,8	5,4	-4,8	-5,5	-13,5	-1,2	-14,2
Ostatní sektory	-28,3	-20,9	-0,5	-2,4	-16,9	-1,0	-0,1	-1,0	0,6	-0,3	2,0	-12,1	-0,2	3,7
Pasiva	283,0	145,7	3,4	7,7	116,2	13,3	5,2	1,7	4,0	24,8	64,6	-1,0	8,4	34,8
Vládní instituce	-2,8	-1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-2,8	0,0	-0,6	-0,5	-0,5	0,0	0,2	0,5
MFI	253,8	137,2	3,1	6,5	110,0	11,7	5,9	1,1	2,1	20,4	53,9	-3,5	8,5	33,9
Ostatní sektory	31,9	10,2	0,2	1,1	5,2	1,6	2,0	0,5	2,5	4,9	11,2	2,5	-0,2	0,4

5. Investiční pozice vůči zahraničí

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Institute EU							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Přímé investice	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
Základní 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
Ostatní 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 eurozóně	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
Základní 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
Ostatní 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
Aktiva z portfoliových investic	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
Základní 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
Dluhové cenné papíry	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
Dluhopisy a směnky	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 peněžního 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
Ostatní investice	-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
Aktiva	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
Vládní instituce	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
MFI	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
Ostatní 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
Pasiva	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
Vládní instituce	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
MFI	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
Ostatní 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 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

	Celkem 1	Celkem v % HDP 2	Přímé investice 3	Portfoliové investice 4	Finanční deriváty 5	Ostatní investice 6	Rezervní aktiva 7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí							
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,4	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
2004 Q1	-693,6	-9,1	130,3	-858,1	-9,0	-265,2	308,4
Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-815,8	-10,7	74,2	-910,6	-13,6	-246,4	280,6
Aktiva							
2001	7 628,1	110,6	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	101,8	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,0	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q1	8 285,6	108,9	2 158,1	2 796,4	170,0	2 852,7	308,4
Q2	8 317,6	109,3	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,8	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 461,1	111,2	2 199,5	2 931,5	165,7	2 883,8	280,6
Pasiva							
2001	8 026,9	116,4	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,4	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q1	8 979,2	118,0	2 027,8	3 654,5	179,0	3 117,9	-
Q2	9 024,0	118,6	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 276,9	121,9	2 125,3	3 842,1	179,3	3 130,2	-

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem 1	MFI kromě Euro systému 2	Jiné instituce než MFI 3	Celkem 4	MFI kromě Euro systému 5	Jiné instituce než MFI 6	Celkem 7	MFI kromě Euro systému 8	Jiné instituce než MFI 9	Celkem 10	MFI kromě Euro systému 11	Jiné instituce než MFI 12
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5
2004 Q1	1 683,3	123,6	1 559,8	474,7	1,7	473,0	1 479,0	37,6	1 441,4	548,8	2,8	546,0
Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 764,3	128,5	1 635,8	435,2	1,7	433,5	1 550,0	41,3	1 508,7	575,3	3,8	571,5

3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje														
	Aktiva					Pasiva					Dluhopisy a směny					Nástroje peněžního trhu				
											Aktiva					Pasiva					Aktiva					Pasiva
	Euro- systém 1	MFI kromě Euro- systému 2	Jiné instituce než MFI 3		Ostatní sektory 4	5	Euro- systém 6	MFI kromě Euro- systému 7	Jiné instituce než MFI 8		Ostatní sektory 9	10	Euro- systém 11	MFI kromě Euro- systému 12	Jiné instituce než MFI 13		Ostatní sektory 14	15		
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9			1 640,5	2,0	424,8	8,2			783,6	1 514,8	2,8	135,1			0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7					
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4					
2004 Q1	1,9	60,7	13,2	1 073,1	1 643,1	7,6	513,2	8,5	869,9	1 783,0	1,2	195,0	1,7	50,6	228,4					
Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1					
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9					
Q4	1,8	76,3	14,6	1 105,3	1 754,2	6,1	547,6	8,9	896,1	1 893,5	1,0	217,1	0,4	56,4	194,3					

Zdroj: ECB.

7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; zůstatky ke konci období)

4. Ostatní investice podle nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8
2004 Q1	5,4	0,6	64,6	0,2	1,4	56,0	50,5	5,5	39,0	0,0	36,0	2,8
Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,5	0,6	71,3	0,2	1,4	61,1	53,7	7,4	38,9	0,0	41,0	3,5

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9
2004 Q1	1 938,3	27,7	2 429,4	34,7	165,8	519,8	190,4	329,5	98,8	108,5	393,2	48,4
Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,4	27,6	2 426,9	37,3	165,4	526,3	199,6	326,7	102,7	107,5	395,5	47,0

5. Devizové rezervy

	Rezervní aktiva													Memo		
	Celkem	Měnové zlatο		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy								Ostatní pohle- dávky	Aktiva	Pasiva
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty		Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky	Nástroje peněžního trhu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystém																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q3	298,5	131,4	392,200	4,6	20,5	142,1	8,4	31,2	102,5	0,4	66,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-8,5
Q4	280,6	125,4	389,998	3,9	18,6	132,7	12,5	25,5	94,6	0,4	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 únor	283,2	127,6	388,411	4,0	18,3	133,4	9,2	26,7	97,4	-	-	-	0,0	0,0	20,5	-11,5
břez	284,9	127,7	387,359	4,0	17,4	135,7	7,6	27,8	100,3	-	-	-	-0,1	0,0	21,4	-15,1
dub	288,9	129,6	385,428	4,0	17,1	138,1	9,4	29,8	99,0	-	-	-	-0,1	0,0	22,6	-18,9
Z toho v držení Evropské centrální banky																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q3	38,0	8,2	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	0,0	11,0	10,9	0,0	0,0	2,0	-1,0
Q4	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 únor	34,9	8,1	24,656	0,2	0,0	26,6	1,6	3,7	21,3	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
břez	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-0,9
dub	36,5	7,8	23,145	0,2	0,0	28,6	2,2	4,2	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,1

Zdroj: ECB.

7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mlrd. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	6,1	-0,7	1 062,6	506,0	234,9	289,2	932,6	1 014,6	579,1	178,8	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,5	227,9	309,5	949,6	984,8	559,5	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,1	222,7	300,3	924,6	987,9	554,1	164,2	240,9	715,4	109,1
2004	8,6	8,8	1 146,1	540,2	242,4	310,1	988,9	1 073,1	596,4	178,3	252,6	760,3	128,4
2003 Q4	-0,4	1,5	269,2	125,7	57,4	76,2	233,1	249,5	138,8	42,0	61,5	180,5	27,0
2004 Q1	4,7	-0,1	278,2	130,7	59,0	76,0	241,7	252,0	137,9	42,2	62,4	182,7	26,3
Q2	11,9	9,0	287,0	134,9	59,7	78,8	246,0	263,6	145,9	44,7	62,3	186,4	29,4
Q3	8,8	14,5	289,1	136,9	61,1	78,4	249,7	277,4	156,4	45,0	64,0	194,0	36,3
Q4	8,8	12,2	291,9	137,6	62,6	76,9	251,5	280,2	156,2	46,4	63,9	197,1	36,5
2005 Q1	3,4	8,8	291,2	136,7	60,5	76,3	254,6	276,7	151,9	43,8	62,6	197,0	35,0
2004 říj	3,1	7,3	96,2	45,4	20,9	25,5	82,9	93,5	51,3	15,3	21,5	65,1	13,0
list	14,6	18,4	98,3	46,2	20,7	26,1	84,3	94,3	53,0	15,8	21,5	66,8	12,1
pros	9,4	11,3	97,4	46,0	20,9	25,3	84,4	92,4	52,0	15,3	20,9	65,3	11,4
2005 led	6,8	11,2	97,2	45,7	20,0	25,5	85,5	92,4	50,0	14,6	20,7	65,8	11,2
únor	4,3	8,8	97,0	45,6	20,1	25,1	83,5	91,7	49,4	14,2	20,7	65,3	10,4
břez	-0,1	6,7	97,0	45,4	20,5	25,7	85,6	92,6	52,4	15,0	21,1	65,9	13,3
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,4	107,8	105,5	98,8	99,3	96,3	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	114,9	108,3	98,3	98,8	89,6	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	107,9	114,7	109,2	101,7	100,5	95,2	110,4	100,1	104,9
2004	8,5	6,1	118,0	113,9	118,5	118,6	117,3	107,7	102,4	105,0	116,9	106,2	104,9
2003 Q4	3,0	5,4	111,8	107,2	111,8	117,1	111,2	103,8	101,7	97,8	113,4	101,8	106,7
2004 Q1	7,6	4,7	115,9	112,0	116,1	117,2	115,8	105,4	101,4	99,8	116,4	103,6	101,8
Q2	11,4	5,8	117,9	113,8	116,5	119,9	116,5	106,6	101,7	104,6	115,4	104,3	100,0
Q3	7,4	8,3	118,1	114,5	118,7	119,4	117,7	109,1	104,3	105,0	117,5	107,2	113,4
Q4	7,7	5,6	119,9	115,1	122,7	117,8	119,2	109,7	102,3	110,6	118,3	109,6	104,3
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 říj	2,2	0,0	118,4	114,1	122,3	117,4	117,8	109,1	99,7	109,2	119,7	108,5	106,7
list	12,5	11,1	120,3	114,8	122,0	119,2	119,1	110,2	103,6	112,7	119,0	111,1	102,4
pros	8,9	6,1	121,0	116,5	123,7	116,9	120,6	109,8	103,7	109,8	116,2	109,3	103,8
2005 led	5,1	6,5	119,4	114,3	117,6	117,0	121,1	111,1	102,7	105,5	114,7	109,9	110,2
únor	1,9	2,4	119,3	112,9	118,3	115,3	118,2	108,7	98,8	102,5	114,7	108,6	94,1
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,2	94,8	99,1	95,7	93,9	92,3	93,8	98,1	95,3	82,4
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,6	95,3	93,3	92,1	92,3	97,1	94,8	84,1
Q2	0,4	3,0	97,1	96,3	94,8	100,0	96,4	96,5	97,1	93,3	97,8	96,1	95,6
Q3	1,3	5,8	97,7	97,1	95,1	99,9	96,9	99,3	101,4	93,6	98,7	97,3	104,2
Q4	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,4	99,7	103,3	91,7	97,8	96,7	113,9
2005 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2004 říj	0,9	7,3	97,3	97,1	94,7	99,3	96,3	100,4	104,3	92,0	97,6	96,8	118,8
list	1,9	6,6	97,8	98,2	94,3	99,8	96,9	100,3	103,8	92,1	98,1	96,9	116,0
pros	0,4	4,9	96,4	96,2	93,8	98,9	95,9	98,6	101,7	91,1	97,9	96,3	107,0
2005 led	1,6	4,4	97,5	97,5	94,1	99,5	96,8	97,5	98,9	90,8	98,2	96,6	99,7
únor	2,4	6,3	97,4	98,4	94,0	99,5	96,7	98,8	101,5	90,5	98,2	97,0	108,4
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostat (indexy objemu a sezonně očištěné indexy jednotkové hodnoty).

7.5 Zahraníční obchod

(v mld. EUR, není-li uvedeno jinak; sezonně očištěno)

2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,2
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 146,1	25,5	41,7	203,2	126,7	35,5	66,1	31,8	173,4	40,2	33,0	149,6	63,6	40,2	115,6
2003 Q4	269,2	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,4	9,0	8,1	34,2	15,0	9,0	27,4
2004 Q1	278,2	6,1	10,1	49,6	31,0	8,0	15,5	7,9	42,5	9,8	8,4	36,8	15,2	9,5	27,7
Q2	287,0	6,3	10,4	50,5	31,7	9,1	16,3	8,2	43,9	10,4	8,0	36,9	15,8	9,9	29,8
Q3	289,1	6,4	10,5	51,7	31,3	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,7	16,7	10,3	27,4
Q4	291,9	6,6	10,8	51,4	32,8	9,1	17,1	7,7	43,7	10,1	8,2	37,2	15,9	10,5	30,7
2005 Q1	291,2	6,5	10,7	50,7	33,0	9,6	17,4	7,9	43,3	10,4	8,5	38,5	17,0	10,9	26,7
2004 říj	96,2	2,2	3,6	17,3	11,1	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
list	98,3	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,3	5,1	3,7	10,7
pros	97,4	2,2	3,6	16,4	10,8	3,2	5,8	2,6	14,8	3,4	2,8	12,6	5,4	3,5	10,3
2005 led	97,2	2,2	3,5	16,6	11,5	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,6	5,6	3,7	7,7
únor	97,0	2,2	3,6	16,7	11,1	3,2	5,6	2,5	14,3	3,4	2,8	12,4	5,5	3,7	10,1
břez	97,0	2,2	3,6	17,4	10,4	3,3	5,9	2,7	14,3	3,6	2,9	12,5	5,9	3,6	8,9
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,1	3,5	2,9	13,1	5,5	3,5	10,1
Dovoz (c.i.f.)															
2001	1 014,6	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,8
2002	984,8	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	987,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,5	68,9	39,8	82,1
2004	1 073,1	24,3	39,4	141,8	107,8	56,2	53,4	22,8	113,4	91,8	53,5	163,1	72,2	44,9	88,7
2003 Q4	249,5	5,9	9,3	34,5	26,8	11,9	12,3	5,0	26,6	20,0	12,9	35,7	16,5	10,6	21,3
2004 Q1	252,0	6,0	9,4	33,8	26,8	12,4	12,8	5,1	26,1	20,7	13,5	35,6	16,5	10,7	22,6
Q2	263,6	5,8	9,8	34,5	26,5	13,4	13,2	5,5	29,8	22,2	12,9	41,2	17,1	10,9	20,8
Q3	277,4	6,2	10,1	37,4	26,9	14,5	13,7	6,0	28,9	23,7	13,7	43,2	18,9	11,6	22,4
Q4	280,2	6,2	10,1	36,0	27,6	15,9	13,7	6,1	28,6	25,2	13,5	43,1	19,6	11,7	22,8
2005 Q1	276,7	6,0	9,8	35,7	27,0	16,5	13,3	6,3	28,9	26,4	13,5	39,2	20,2	12,0	21,7
2004 říj	93,5	2,2	3,3	12,3	9,1	5,0	4,6	2,0	9,5	8,2	4,3	13,2	6,6	3,9	9,3
list	94,3	2,2	3,4	12,3	9,2	5,4	4,6	2,0	9,5	8,6	4,7	14,7	6,8	3,9	7,0
pros	92,4	1,9	3,4	11,4	9,3	5,4	4,5	2,1	9,6	8,4	4,4	15,3	6,3	3,9	6,5
2005 led	92,4	2,0	3,3	11,7	9,3	4,8	4,5	2,1	9,6	8,6	4,5	12,6	6,4	4,0	9,0
únor	91,7	1,9	3,2	11,6	9,2	5,8	4,4	2,0	9,6	8,7	4,3	13,5	6,5	4,0	6,8
břez	92,6	2,1	3,3	12,4	8,5	5,9	4,5	2,1	9,7	9,1	4,7	13,1	7,3	4,0	5,9
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
Saldo															
2001	48,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,5
2003	70,8	1,1	1,8	56,0	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	17,1
2004	73,0	1,2	2,3	61,4	19,0	-20,7	12,7	9,0	60,0	-51,6	-20,5	-13,5	-8,6	-4,7	26,9
2003 Q4	19,7	0,2	0,5	15,0	2,8	-4,5	3,6	1,8	14,8	-11,0	-4,9	-1,6	-1,5	-1,6	6,1
2004 Q1	26,2	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,4	2,8	2,8	16,4	-10,9	-5,0	1,2	-1,4	-1,1	5,1
Q2	23,5	0,5	0,6	15,9	5,2	-4,4	3,1	2,7	14,1	-11,8	-4,9	-4,2	-1,3	-1,0	9,0
Q3	11,7	0,2	0,4	14,3	4,4	-5,2	3,5	2,0	14,4	-13,8	-5,3	-4,6	-2,2	-1,3	4,9
Q4	11,7	0,4	0,7	15,5	5,2	-6,7	3,4	1,6	15,1	-15,1	-5,3	-5,9	-3,7	-1,2	7,9
2005 Q1	14,5	0,5	0,9	15,0	6,0	-6,9	4,1	1,6	14,3	-16,0	-5,0	-0,7	-3,3	-1,1	5,0
2004 říj	2,7	0,1	0,2	5,0	2,0	-2,1	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,8	-1,2	-0,5	0,4
list	4,0	0,0	0,2	5,4	1,8	-2,3	1,1	0,4	5,2	-5,3	-2,0	-2,4	-1,6	-0,2	3,7
pros	5,0	0,3	0,2	5,0	1,5	-2,2	1,3	0,5	5,2	-5,0	-1,6	-2,7	-0,8	-0,4	3,8
2005 led	4,8	0,1	0,3	4,9	2,2	-1,6	1,4	0,6	5,0	-5,2	-1,6	1,1	-0,8	-0,3	-1,2
únor	5,3	0,3	0,3	5,1	1,9	-2,6	1,2	0,5	4,7	-5,3	-1,6	-1,1	-1,0	-0,3	3,3
břez	4,4	0,1	0,3	5,0	1,9	-2,6	1,4	0,5	4,6	-5,5	-1,8	-0,7	-1,4	-0,4	2,9

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, sloupce 5, 12 a 15).



DEVIZOVÉ KURZY

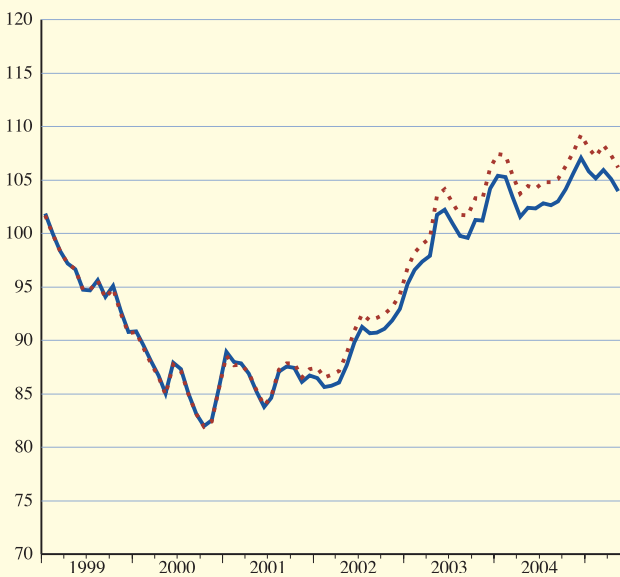
8.1 Efektivní devizové kurzy ¹⁾ (průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-23						EER-42	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	87,9	88,4	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	99,1	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	105,9	102,8	102,9	111,0	105,4
2004 Q1	104,7	106,7	106,4	106,5	104,3	104,3	111,6	106,2
Q2	102,1	104,1	103,7	104,3	101,3	101,3	109,2	103,8
Q3	102,8	104,9	104,4	104,9	101,6	101,7	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,7	107,7	104,2	104,2	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	.	.	.	112,6	106,6
2004 květ	102,4	104,4	104,0	-	-	-	109,5	104,2
čec	102,3	104,2	103,7	-	-	-	109,6	104,1
čec	102,8	104,8	104,4	-	-	-	110,1	104,5
srp	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,4
září	103,0	105,1	104,5	-	-	-	110,3	104,7
říj	104,2	106,3	105,3	-	-	-	111,5	105,8
list	105,6	107,6	106,5	-	-	-	113,1	107,0
pros	107,1	109,2	108,3	-	-	-	114,4	108,4
2005 led	105,8	108,0	107,2	-	-	-	112,9	106,9
únor	105,1	107,2	106,6	-	-	-	111,9	105,9
břez	106,0	108,3	107,6	-	-	-	112,9	106,9
dub	105,1	107,3	106,5	-	-	-	111,9	105,9
květ	104,0	106,2	105,4	-	-	-	110,6	104,6
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2005 květ	-1,1	-1,0	-1,1	-	-	-	-1,2	-1,2
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2005 květ	1,5	1,7	1,4	-	-	-	1,0	0,4

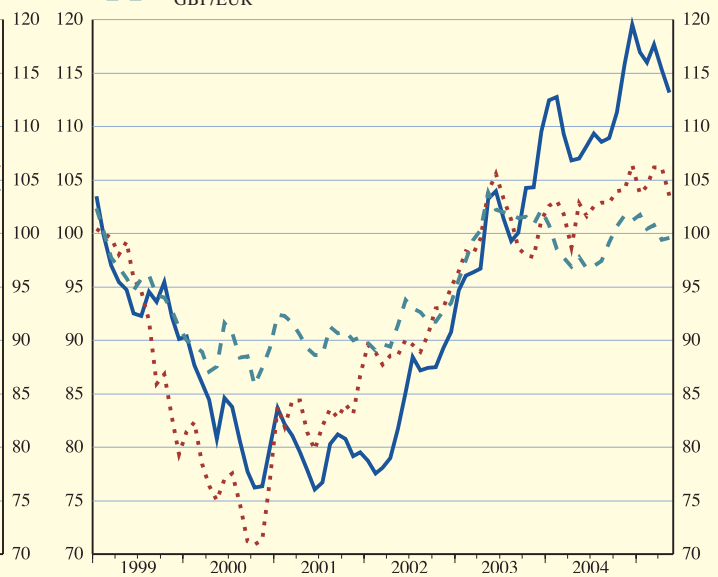
C31 Efektivní devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C32 Bilaterální devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální EER-23
- - - reálný EER-23, deflován CPI



— USD/EUR
- - - JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

1) Vymezení skupin obchodních partnerů a další informace naleznete ve Všeobecných poznámkách.

8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	US dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2004 Q3	7,4367	9,1581	0,67216	1,2220	134,38	1,5363	1 411,03	9,5310	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226
Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2004 list pros	7,4313	8,9981	0,69862	1,2991	136,09	1,5216	1 411,15	10,1028	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867
	7,4338	8,9819	0,69500	1,3408	139,14	1,5364	1 408,77	10,4264	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462
2005 led	7,4405	9,0476	0,69867	1,3119	135,63	1,5469	1 362,01	10,2269	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147
únor	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
břez	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
dub	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
kvěť	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
Meziměsíční změna v %												
2005 kvěť	-0,1	0,3	0,2	-1,9	-2,5	-0,2	-2,6	-2,0	-1,9	-0,3	-1,2	-1,0
Meziroční změna v %												
2005 kvěť	0,1	0,7	1,8	5,7	0,7	0,3	-9,9	5,6	2,0	-3,6	-1,5	-2,7
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lat	Litovský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský leu
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q3	31,593	15,6466	0,57902	0,6597	3,4528	248,80	0,4266	4,4236	239,95	40,020	1,9559	40 994
Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2004 list pros	31,286	15,6466	0,57789	0,6803	3,4528	245,36	0,4319	4,2573	239,79	39,546	1,9559	39 848
	30,636	15,6466	0,57909	0,6900	3,4528	245,80	0,4325	4,1354	239,80	38,872	1,9559	38 696
2005 led	30,304	15,6466	0,58170	0,6963	3,4528	246,48	0,4322	4,0794	239,77	38,573	1,9559	38 168
únor	29,957	15,6466	0,58315	0,6961	3,4528	243,69	0,4309	3,9867	239,74	38,044	1,9559	36 733
břez	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
dub	30,134	15,6466	0,58282	0,6961	3,4528	248,19	0,4299	4,1559	239,65	39,232	1,9553	36 277
kvěť	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
Meziměsíční změna v %												
2005 kvěť	0,3	0,0	-0,8	0,0	0,0	1,5	-0,1	0,5	-0,1	-0,6	0,0	-0,3
Meziroční změna v %												
2005 kvěť	-5,5	0,0	-1,3	6,1	0,0	-0,4	0,8	-11,6	0,3	-2,9	0,5	-10,8
	Čínské renminbi (yuan) ¹⁾	Chorvatská kuna ¹⁾	Islandská koruna	Indonéska rupie ¹⁾	Malajsijský ringgit ¹⁾	Novozélandský dolar	Filipínské peso ¹⁾	Ruský rubl ¹⁾	Jihoafriický rand	Thajský baht ¹⁾	Nová turecká lira ²⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q3	10,1195	7,3950	87,48	11 190,20	4,6440	1,8701	68,442	35,6546	7,7869	50,478	1 807 510	
Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2004 list pros	10,7536	7,5619	87,15	11 723,41	4,9374	1,8540	73,138	37,1185	7,8566	52,357	1 883 365	
	11,0967	7,5589	83,99	12 382,27	5,0960	1,8737	75,336	37,4162	7,6847	52,576	1 870 690	
2005 led	10,8588	7,5494	82,12	12 073,27	4,9861	1,8620	73,068	36,6704	7,8386	50,855	1,7784	
únor	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
břez	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
dub	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
kvěť	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
Meziměsíční změna v %												
2005 kvěť	-1,9	-0,9	2,0	-2,7	-1,9	-1,7	-2,1	-1,4	1,1	-1,2	-1,4	
Meziroční změna v %												
2005 kvěť	5,8	-1,1	-6,4	11,3	5,8	-9,3	2,9	1,9	-1,1	3,9	-	

Zdroj: ECB.

1) ECB vypočítává a zveřejňuje referenční devizové kurzy těchto měn k euru od 1. dubna 2005. Předchozí údaje jsou orientační.

2) Údaje před lednem 2005 se týkají turecké liry. 1 nová turecká lira představuje 1 000 000 tureckých lir.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
2004 Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2004 pros	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005 led	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
únor	1,4	1,0	4,6	2,4	7,0	3,2	3,4	2,5	3,7	2,8	2,6	1,2	1,6
břez	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
dub	1,4	1,7	4,7	2,8	7,1	3,2	3,8	2,0	3,1	2,7	2,5	0,4	1,9
Deficit (-)/přebytek (+) vládních institucí v % HDP													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,5	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,1	-6,3	-1,5	-1,9	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,8	-4,2	-0,5	-2,5	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,9	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období													
2004 list	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
pros	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 led	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
únor	3,55	3,64	-	6,06	4,03	3,80	6,84	4,72	5,73	3,92	3,80	3,76	4,66
břez	3,62	3,82	-	5,89	3,94	3,73	6,83	4,72	5,55	3,89	3,60	3,86	4,87
dub	3,55	3,58	-	5,87	3,87	3,82	6,91	4,71	5,49	3,95	3,76	3,58	4,67
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období													
2004 list	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
pros	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 led	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
únor	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
břez	2,08	2,19	2,40	4,96	3,26	2,49	-	2,98	6,15	4,05	2,29	2,11	4,99
dub	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
Reálný HDP													
2003	3,7	0,7	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-1,8	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	4,0	2,4	6,2	3,7	8,5	6,7	4,0	1,5	5,3	4,6	5,5	3,5	3,1
2004 Q3	4,0	2,5	5,9	4,1	9,1	6,0	3,9	1,9	4,8	4,5	5,3	3,3	3,1
2004 Q4	4,3	3,0	5,9	3,0	8,6	6,1	3,9	2,3	3,9	3,4	5,8	2,6	2,9
2005 Q1	.	1,9	.	.	.	5,6	.	.	.	.	.	.	2,7
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP													
2003	-6,3	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,6
2004	-5,7	2,4	-11,8	-5,0	-11,3	-5,9	-8,5	-9,0	-1,1	-1,6	-3,4	8,1	-2,0
2004 Q2	-5,3	3,7	-17,9	-4,4	-18,3	-9,5	-10,9	-3,1	-3,2	-3,2	-7,5	8,7	-2,6
Q3	-7,5	2,5	-4,5	5,1	-11,6	-5,0	-8,2	-7,7	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,9
Q4	-7,8	0,5	-13,0	-12,7	-7,1	-2,5	-7,2	-19,0	0,5	-2,6	-3,6	7,0	-1,3
Jednotkové mzdové náklady													
2003	3,3	2,0	4,6	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,1
2004	.	0,9	4,9	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	.
2004 Q3	.	1,1	5,2	-	.	.	.	-	.	.	3,5	.	1,1
Q4	.	0,3	4,7	-	.	.	.	-	.	.	5,1	.	.
2005 Q1	.	1,9	.	-	.	.	.	-	.	.	.	.	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,4	4,6
2004 Q3	8,3	5,3	9,0	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,4	4,5
2004 Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,3	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,1	5,8	16,1	6,3	.
2004 pros	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	4,6
2005 led	8,3	5,0	8,1	5,5	9,6	9,1	6,3	6,9	18,1	5,8	16,4	6,2	4,7
únor	8,3	5,0	8,0	5,6	9,5	8,8	6,3	6,8	18,0	5,8	16,1	6,5	4,5
břez	8,3	5,0	7,9	5,1	9,4	8,7	6,3	6,9	18,0	5,8	15,9	6,3	.
dub	8,2	4,9	7,9	4,8	9,2	8,5	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	.

Zdroj: Evropská komise (GR Ekonomických a finančních záležitostí a Eurostat); národní údaje, Reuters a výpočty ECB.

9.2 V USA a Japonsku

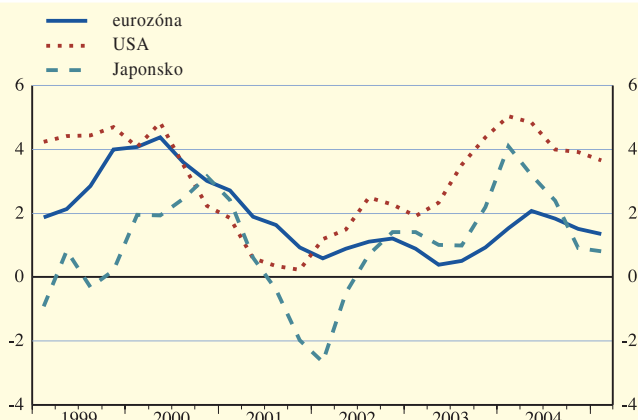
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitel- ských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibank- ovních vkladů ³⁾ v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ v % p.a.	Devizový kurz ⁴⁾ národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,8
2004	2,7	-0,7	4,4	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,3	48,7
2004 Q1	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,6	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,5
Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,2
Q3	2,7	-0,1	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	-0,4	3,9	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-3,9	48,7
2005 Q1	3,0	1,4	3,7	4,5	5,3	5,5	2,84	4,30	1,3113	.	.
2005 led	3,0	-	-	5,0	5,2	6,1	2,66	4,21	1,3119	-	-
únor	3,0	-	-	4,6	5,4	5,5	2,82	4,16	1,3014	-	-
břez	3,1	-	-	4,0	5,2	4,8	3,03	4,49	1,3201	-	-
dub	3,5	-	-	3,5	5,2	4,5	3,15	4,34	1,2938	-	-
kvěť	.	-	-	.	.	.	3,27	4,14	1,2694	-	-
Japonsko											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,3	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,1	6,9	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,9	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	.	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
2005 led	-0,1	.	-	2,0	4,5	2,0	0,05	1,37	135,63	-	-
únor	-0,3	.	-	1,0	4,6	1,9	0,05	1,40	136,55	-	-
břez	-0,2	.	-	1,2	4,5	2,1	0,05	1,45	138,83	-	-
dub	0,0	.	-	0,6	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
kvěť	.	.	-	.	.	.	0,05	1,27	135,37	-	-

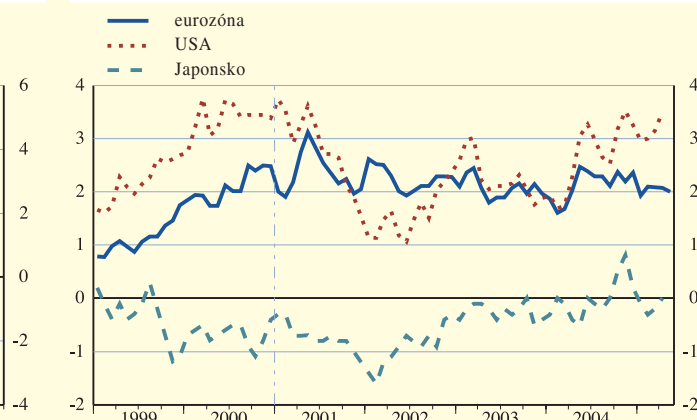
C33 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C34 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



Zdroj: Národní údaje (sloupce 1, 2 (USA) 3, 4, 5, (USA), 6, 9 a 10); OECD (sloupec 2 (Japonsko)); Eurostat (sloupec 5 (Japonsko), údaje za eurozónu v grafech); Reuters (sloupce 7 a 8); výpočty ECB (sloupec 11).

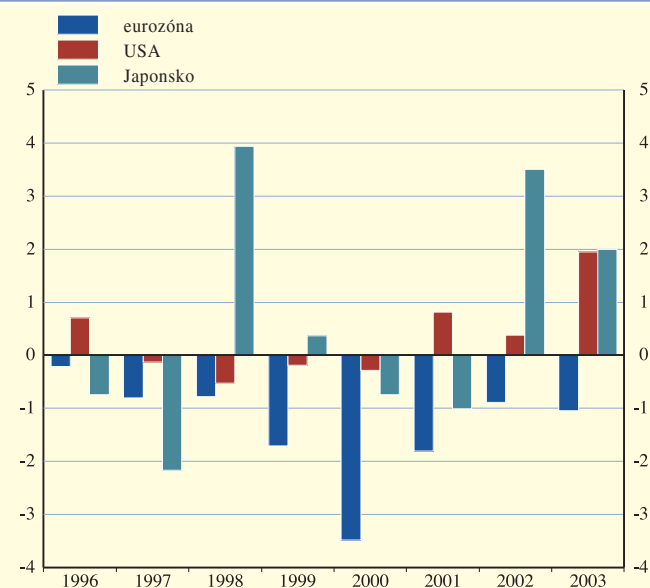
- 1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
- 3) Další informace viz 4.6 a 4.7.
- 4) Další informace viz 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku (% HDP)

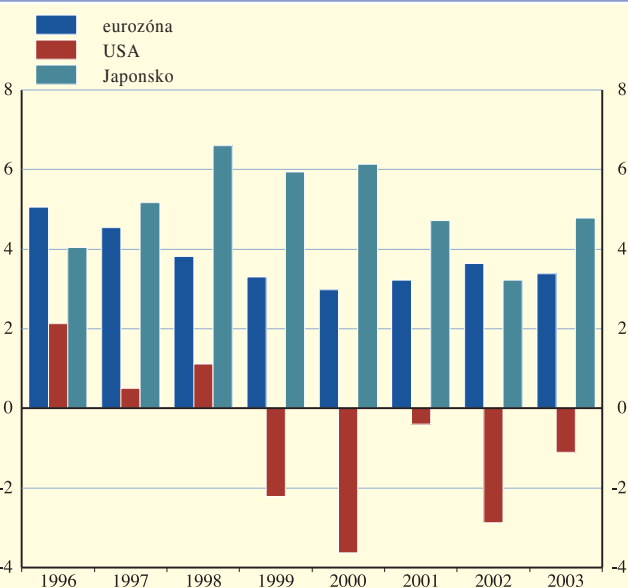
2. Úspory, investice a financování

	Národní úspory a investice			Investice a financování nefinančních podniků						Investice a financování domácností ¹⁾			
	Hrubé úspory	Hrubá tvorba kapitálu	Čisté úvěry zbytku světa	Hrubá tvorba kapitálu	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory	Čistá pasiva	Cenné papíry a akcie	Kapitálové výdaje ²⁾	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory ³⁾	Čistá pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
USA													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,6	0,9	1,7	12,8	5,3	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,9	3,7	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,4	8,5	2,5	0,8	13,2	6,9	10,6	8,0
2004	13,7	19,7	-5,5	7,7	7,4	4,5	8,7	3,0	0,3	13,4	6,6	10,4	9,5
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	7,0	7,0	3,6	7,8	2,4	0,8	12,9	6,1	10,2	8,8
Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,1	13,1	9,3	10,5	11,7
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,6	8,7	1,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,4
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,3	9,1	2,8	0,1	13,4	3,0	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,2	8,9	4,2	1,0	13,1	7,2	10,2	10,2
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,3	8,8	2,5	-0,6	13,4	5,9	10,3	8,5
Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,2	9,1	2,6	0,3	13,5	6,9	10,4	9,3
Q4	13,4	20,1	-6,2	8,0	7,6	3,2	8,2	2,8	0,3	13,4	6,4	10,7	9,7
Japonsko													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,7	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,8	.	0,9	0,7	.	1,9	.	-0,7
2003 Q1	28,2	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,2	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,5	.	-7,2	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,0	.	7,9	.	-6,2
Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,2	.	-2,1	.	1,5
Q4	.	24,6	.	.	.	13,0	.	15,2	2,2	.	8,3	.	-0,4

C35 Čisté úvěry nefinančních podniků (% HDP)



C36 Čisté úvěry domácností (% HDP)



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

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2) Hrubá tvorba kapitálu v Japonsku. Kapitálové výdaje v USA zahrnují nákup spotřebního zboží dlouhodobé spotřeby.

3) Hrubé úspory v USA jsou zvýšeny o výdaje na zboží dlouhodobé spotřeby.



SEZNAM GRAFŮ

C1	Měnové agregáty	S12
C2	Protipoložky	S12
C3	Složky měnových agregátů	S13
C4	Složky dlouhodobějších finančních pasiv	S13
C5	Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům	S14
C6	Úvěry poskytnuté domácnostem	S15
C7	Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny	S16
C8	Vklady finančních zprostředkovatelů	S17
C9	Vklady nefinančních podniků a domácností	S18
C10	Vklady vlády a nerezidentů eurozóny	S19
C11	Cenné papíry v držení MFI	S20
C12	Celková aktiva investičních fondů	S24
C13	Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S30
C14	Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů	S32
C15	Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S33
C16	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S34
C17	Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S35
C18	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S36
C19	Nové vklady s dohodnutou splatností	S38
C20	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku	S38
C21	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S39
C22	3měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S39
C23	Výnosy státních dluhopisů eurozóny	S40
C24	Výnosy 10letých státních dluhopisů	S40
C25	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S41
C26	Platební bilance – běžný účet	S54
C27	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S54
C28	Platební bilance – zboží	S55
C29	Platební bilance – služby	S55
C30	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktív MFI	S59
C31	Efektivní devizové kurzy	S66
C32	Bilaterální devizové kurzy	S66
C33	Reálný hrubý domácí produkt	S69
C34	Indexy spotřebitelských cen	S69
C35	Čisté úvěry nefinančních podniků	S70
C36	Čisté úvěry domácností	S70



TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓN

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

Průměrné tempo růstu pro čtvrtletí končící měsícem t se vypočítá jako:

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

kde I_t je index očištěných zůstatkových hodnot k měsíci t (viz též níže). Podobně pro rok končící měsícem t se průměrné tempo růstu vypočítá jako:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasičování, jiná přecenění, změny devizových kurzů a všechny další změny, které nevycházejí z transakcí.

Jestliže L_t znamená zůstatkovou hodnotu na konci měsíce t , C_t^M úpravy překlasičování v měsíci t , E_t^M úpravy o změny devizového kurzu a V_t^M ostatní přeceňovací úpravy, transakce F_t^M v měsíci t jsou definovány jako:

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

Podobně, čtvrtletní transakce F_t^Q pro čtvrtletí končící měsícem t jsou definovány jako:

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

kde L_{t-3} je zůstatková hodnota na konci měsíce $t-3$ (konec předchozího čtvrtletí) a například C_t^Q je úprava překlasičování ve čtvrtletí končícím měsícem t .

U těch čtvrtletních řad, pro které jsou nyní k dispozici měsíční sledování (viz níže), mohou být čtvrtletní transakce odvozeny jako součet transakcí tří měsíců ve čtvrtletí.

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

Tempa růstu mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu očištěných zůstatkových hodnot. Jsou-li F_t^M a L_t definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

Základ indexu (sezonně neočištěných řad) je v současnosti nastaven tak, že prosinec 2001 = 100. Časové řady indexu očištěných zůstatkových hodnot jsou dostupné na webové stránce ECB (www.ecb.int) pod odkazem "Money, banking and financial markets" v části "Statistics".

Meziroční tempo růstu a_t pro měsíc t – tj. změna za období 12 měsíců končící v měsíci t – může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

Neení-li stanoveno jinak, meziroční tempa růstu se vztahují ke konci určeného období. Například meziroční změna v procentech za rok 2002 se vypočítá podle g) dělením indexu prosince 2002 indexem prosince 2001.

Tempa růstu pro části roku mohou být odvozena úpravou vzorce g). Například, meziměsíční tempo růstu a_t^M lze vypočítat jako:

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

Konečně centrováný tříměsíční klouzavý průměr pro meziroční tempo růstu M3 je získán jako $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, kde a_t je definováno stejně jako ve f) nebo g) výše.

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

Jsou-li F_t^Q a L_{t-3} definovány jako výše, index I_t očištěných zůstatkových hodnot pro čtvrtletí končící měsícem t je definován jako:

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

Průměrné tempo růstu ve čtyřech čtvrtletích končících měsícem t, tj. at lze vypočítat pomocí vzorce g).

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA.² Sezonní očištění může zahrnovat očištění podle dne v týdnu, a u některých řad se provede nepřímo pomocí lineární kombinace složek. To se zejména týká ukazatele M3 odvozeného agregací sezonně očištěných řad M1, M2 minus M1, a M3 minus M2.

Postupy pro sezonní očištění se nejprve použijí na index očištěných zůstatkových hodnot.³ Výsledné odhady sezonních faktorů se pak použijí na úroveň a očištění vyplývající z překlasifikování a přecenění, čímž se získají sezonně očištěné transakce. Sezonní faktory (a faktory dnů obchodování) jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET TEMP RŮSTU

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny devizových kurzů a ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí.

Jestliže T_t znamená transakce ve čtvrtletí t a L_t znamená zůstatkovou hodnotu na konci čtvrtletí t, pak tempo růstu pro čtvrtletí t se vypočítá jako:

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

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PÁPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny devizových kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu očištěných zůstatkových hodnot. Jestliže N_t^M reprezentuje transakce (čisté položky) v měsíci t a L_t je úroveň zůstatkových hodnot na konci měsíce t, index I_t očištěných zůstatkových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

¹ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" webové stránky ECB (www.ecb.int), podsekcce "Monetary statistics".

² Podrobnosti viz 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, nebo "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

Pro interní potřeby se také používá modelový postup TRAMO-SEATS. Podrobnější informace o TRAMO-SEATS viz Gomez, V. a Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", Banco de España, Working Paper No. 9628, Madrid.

³ Z toho vyplývá, že u sezonně očištěných řad se úroveň indexu pro základní období, tj. prosinec 2001, obecně nerovná 100 vzhledem k sezonnosti tohoto měsíce.

Jako základ je index nastaven na hodnotu 100 pro prosinec 2001. Tempo růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně v průběhu 12 měsíců končících měsícem t může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití "N" místo "F". Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání "čistých položek" pro statistiku emisí cenných papírů, kde ECB sbírá odděleně informace o hrubých emisích a splátkách, a "transakcí" použitých pro měnové agregáty.

Vzorec použitý v kapitole 4.3 je použit také v kapitole 4.4, a podobně je založen na vzorci použitém pro měnové agregáty. Výpočty v kapitole 4.4 jsou založeny na tržních hodnotách a jejich základem jsou finanční transakce, nezahrnující překlasifikování, přecenění ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny devizových kurzů nejsou zahrnuty, protože všechny sledované akcie jsou denominovány v euro.

K TABULCE 1 V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agregací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože

není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Prvotní hrubá data pro zboží a služby, výnosy a běžné transfery jsou předběžně očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů. Očištění údajů o zboží, službách a běžných transferech je upraveno o státní svátky. Údaje o kreditních položkách služeb jsou také předběžně očištěny o vliv velikonočních svátků. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předběžně očištěných řad. Debetní položky u běžných transferů se předběžně neočišťují. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných transferů. Sezonní činitele (a faktory počtu pracovních dnů) se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

⁴ Podrobnosti najdete v "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (August 2000) a v sekci "Statistics" webové stránky ECB (www.ecb.int), podsekcce "Monetary statistics".



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

Kapitola Statistika eurozóny Měsíčního bulletinu je zaměřena na statistické údaje za eurozónu jako celek. Podrobnější a delší řady dat s dalšími vysvětlujícími poznámkami jsou k dispozici v části „Statistics“ na internetových stránkách ECB (www.ecb.int). Mezi služby, které jsou dostupné pod odkazem „Data services“, patří prohlížeč rozhraní s možností vyhledávání, předplacení různých datových sad a možnost stažení dat přímo v podobě komprimovaných CSV (*Comma Separated Value*) souborů. Další informace si můžete vyžádat na adrese statistics@ecb.int.

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 1. červen 2005.

Všechny údaje se týkají zemí Euro 12, není-li uvedeno jinak. Pokud jde o měnové údaje, harmonizovaný index spotřebitelských cen (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*), statistiku investičních fondů a statistiku finančních trhů, zahrnují statistické řady za eurozónu ty členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce; u grafů je změna vyznačena přerušovanou čarou. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za rok 2001, vypočtených z výchozího roku 2000, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka do eurozóny.

Vzhledem k tomu, že se složení ECU neshoduje s bývalými měnami zemí, které přijaly jednotnou měnu, jsou částky za období před rokem 1999, přepočítané ze zúčastněných měn na ECU současnými směnnými kurzy ECU, ovlivněny pohyby měn členských států EU, které nepřijaly euro. Aby se eliminoval tento vliv na měnovou statistiku, jsou údaje z období před rokem 1999 v kapitolách 2.1 až 2.8 vyjádřeny v jednotkách přepočtených z národních měn s použitím neodvolatelných kurzů eura stanovených 31. prosince 1998. Není-li uvedeno jinak, statistika cen

a nákladů za období před rokem 1999 vychází z dat vyjádřených v národních měnách.

Kde je to vhodné, byly použity metody agregace resp. konsolidace (včetně přeshraniční konsolidace).

Nejnovější údaje jsou často předběžné a mohou být upraveny. Zaokrouhlením mohou vzniknout rozdíly mezi součty a jejich složkami.

Skupina „ostatní členské státy EU“ zahrnuje Českou republiku, Dánsko, Estonsko, Kypr, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Maltu, Polsko, Slovinsko, Slovensko, Švédsko a Velkou Británii.

Ve většině případů dodržuje terminologie použitá v tabulkách mezinárodní standardy, jako například ty obsažené v Evropském systému účtů 1995 (*European System of Accounts, ESA 95*) a Příruče k sestavení platební bilance (the IMF Balance of Payments Manual). Transakce zahrnují provedené operace (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny stavů v důsledku změn cen a devizových kurzů, odpisů nedobytných pohledávek a dalších změn.

V tabulkách se pojmem „do (x) let“ rozumí „do (x) let včetně“.

PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

Kapitola 1.4 obsahuje statistické údaje o povinných minimálních rezervách a faktorech likvidity. Roční a čtvrtletní hodnoty představují průměry za poslední udržovací období daného roku/čtvrtletí. Do prosince 2003 začínala udržovací období vždy 24. kalendářní den měsíce a trvala do 23. dne měsíce následujícího. Dne 23. ledna 2003 ohlásila ECB změny postupů, které byly zavedeny 10. března 2004. Následkem

těchto změn budou udržovací období začínat v den vypořádání hlavní refinanční operace (*main refinancing operation, MRO*) po tom zasedání Rady guvernérů, na které je naplánováno měsíční zhodnocení přístupu k měnové politice. Bylo stanoveno přechodné udržovací období, které pokryje dobu od 24. ledna do 9. března 2004.

Tabulka 1 v kapitole 1.4 ukazuje součásti rezervní báze úvěrových institucí, na které se vztahují požadavky na povinné minimální rezervy. Z rezervní báze jsou vyloučeny závazky vůči jiným úvěrovým institucím, na které se vztahuje systém minimálních rezerv ESCB, závazky vůči ECB a participujícím centrálním bankám jednotlivých států. Nemůže-li úvěrová instituce doložit výši svých emisí dluhových cenných papírů s dobou splatnosti do dvou let, které jsou v držení výše uvedených institucí, může odečíst ze své rezervní báze určité procento těchto závazků. Do listopadu 1999 bylo procento pro výpočet báze rezerv 10 %, poté 30 %.

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová instituce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou

pro hlavní refinanční operace Eurosystemu za udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

Tabulka 3 v kapitole 1.4 ukazuje likviditní pozici bankovního systému, která je definována jako zůstatky v eurech na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé etapě HMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidované finanční rozvahy Eurosystemu. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem depozitní facility (sloupec 6), bankovek v oběhu (sloupec 8) a zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí (sloupec 11).

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

Kapitola 2.1 ukazuje agregovanou rozvalu sektoru měnových finančních institucí (MFI), tj. celkovou sumu harmonizovaných rozvah všech měnových finančních institucí, které jsou rezidenty v eurozóně. MFI jsou centrální banky, úvěrové instituce definované právními předpisy Společenství, fondy peněžního trhu a další instituce, jejichž činností je přijímat vklady resp. jejich blízké substituty od jiných subjektů než MFI a na svůj vlastní účet (alespoň v ekonomickém smyslu slova) poskytovat úvěry resp. investovat do cenných papírů. Úplný seznam MFI je zveřejněn na internetových stránkách ECB.

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvalu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupech účtování nemusí být suma pozic mezi MFI nulová; zůstatek je vykázan ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a je-

jich protipoložky. Ty se odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva ústředních vládních institucí. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dnů obchodování. Položka zahraničních pasiv v kapitolách 2.1 a 2.2 ukazuje držitele - nerezidenty eurozóny i) akcií/podílových listů vydaných fondy peněžního trhu sídlícími v eurozóně a ii) dluhových cenných papírů vydaných se splatností do dvou let MFI sídlícími v eurozóně. V kapitole 2.3 jsou však tyto položky vyloučeny z měnových agregátů a přiřazeny k položce „čistá zahraniční aktiva“.

Kapitola 2.4 přináší analýzu podle sektoru, typu a původní splatnosti půjček poskytnutých měnovými finančními institucemi, které nepatří do Eurosystemu (bankovního systému), ale jsou rezidenty v eurozóně. Kapitola 2.5 ukazuje analýzu vkladů držených v bankovním systému eurozóny podle sektorů a instrumentů. Kapitola 2.6 ukazuje cenné papíry držené bankovním systémem eurozóny podle typu emitenta.

Kapitoly 2.2 až 2.6 zahrnují transakce, které jsou odvozeny jako rozdíly stavů, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny devizových kurzů a jakékoli jiné změny, které nevznikají z transakcí. Kapitola 2.7 ukazuje vybraná přecenění, která jsou použita v odvozování transakcí. Kapitoly 2.2 až 2.6 též přinášejí míry růstu vyjádřené ročními procentuálními změnami vycházejícími z transakcí. Kapitola 2.8 ukazuje čtvrtletní přehled vybraných položek rozvahy MFI podle jednotlivých měn.

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiky v peněžnictví a bankovníctví – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, listopad 1999). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat centrální banky jednotlivých

států. Od 1. ledna 1999 se statistické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí¹, ve znění nařízení ECB/2003/10².

V souladu s tímto nařízením splynula položka „cenný papír peněžního trhu“ na aktivní i pasivní straně rozvahy MFI s položkou „dluhové cenné papíry“.

Kapitola 2.9 ukazuje zůstatky pro rozvahu investičních fondů eurozóny (kromě fondů peněžního trhu) ke konci čtvrtletí. Rozvaha je agregovaná, a proto zahrnuje mezi pasivy akcie/podílové listy vydané investičními fondy a držené jinými investičními fondy. Celková aktiva/pasiva jsou rozčleněna podle investiční politiky (akciové fondy, dluhopisové fondy, smíšené fondy, fondy nemovitostí a jiné fondy) a podle typu investora (fondy pro širokou veřejnost a fondy pro zvláštní investory). Kapitola 2.10 ukazuje agregovanou rozvahu pro každý sektor investičních fondů podle investiční strategie a typu investora.

FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

Kapitoly 3.1 a 3.2 uvádějí čtvrtletní údaje o finančních účtech za nefinanční sektory v eurozóně, zahrnující vládní instituce (S.13 v ESA 95), nefinanční podniky (S.11 v ESA 95) a domácnosti (S.14 v ESA 95) včetně neziskových institucí sloužících domácnostem (S.15 v ESA 95). Údaje zahrnují zůstatky neočištěné o sezonní vlivy a finanční transakce klasifikované podle ESA 95 a ukazují hlavní finanční investice a činnosti nefinančních sektorů v oblasti financování. Na straně financování (pasiva) jsou údaje prezentovány podle sektorů ESA 95 a původní splatnosti (pojem „krátkodobý“ označuje původní splatnost do jednoho roku; pojem „dlouhodobý“ označuje původní splatnost delší než jeden rok).

1 Úř. věst. č. L 356, 30.12.1998, s. 7.

2 Úř. věst. č. L 250, 2.10.2003, s. 19.

Je-li to možné, financování přijaté od MFI je prezentováno samostatně. Informace o finančních investicích (aktivech) jsou v současné době méně podrobné než ty o financování, zejména proto, že je nelze členit podle sektorů.

Kapitola 3.3 ukazuje čtvrtletní údaje o finančních účtech za pojišťovací společnosti a penzijní fondy (S.125 v ESA 95) v eurozóně. Stejně jako v kapitolách 3.1 a 3.2 zahrnují tyto údaje zůstatky neочиštěné o sezonní vlivy a finanční transakce a dále ukazují hlavní finanční investice a činnosti tohoto sektoru v oblasti financování.

Čtvrtletní údaje v těchto třech kapitolách vycházejí z údajů čtvrtletních národních finančních účtů a rozvahy MFI a statistik emitovaných cenných papírů. Kapitoly 3.1 a 3.2 též využívají údaje převzaté z mezinárodní bankovní statistiky BIS. Ačkoli do rozvahy MFI a do statistiky emitovaných cenných papírů přispívají všechny země eurozóny, Irsko a Lucembursko dosud údaje z čtvrtletních národních finančních účtů neposkytují.

Kapitola 3.4 uvádí roční údaje o úsporách, investicích (finančních a nefinančních) a financování za eurozónu jako celek a samostatně za nefinanční podniky a domácnosti. Tyto roční údaje poskytují zejména úplnější sektorové informace o akvizicích finančních aktiv a jsou konzistentní s čtvrtletními údaji obsaženými v předchozích dvou kapitolách.

FINANČNÍ TRHY

Statistické časové řady finančního trhu za eurozónu zahrnují členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro.

Statistiku cenných papírů vyjma akcií a kotovaných akcií (kapitoly 4.1 až 4.4) vypracovává ECB s použitím dat od ESCB a BIS. Kapitola 4.5 uvádí úrokové sazby, které používají MFI pro vklady od rezidentů eurozóny a půjčky rezidentům eurozóny denominované v eurech. Statistika úrokových sazeb na peněžním trhu, výnosů z dlouhodobých vládních dluhopisů a burzovní

indexy (kapitoly 4.6 až 4.8) vypracovává ECB s využitím dat od tiskových agentur.

Statistika emisí cenných papírů zahrnuje cenné papíry kromě akcií (dluhové cenné papíry), které jsou prezentovány v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3, a kotovaných akcií, které jsou prezentovány v kapitole 4.4. Dluhové cenné papíry se dělí na krátkodobé a dlouhodobé. „Krátkodobými“ se rozumí cenné papíry s původní splatností jeden rok nebo méně (ve výjimečných případech dva roky nebo méně). Cenné papíry s delší splatností nebo s volitelnými daty splatnosti, z nichž nejpozdější je vzdáleno více než jeden rok, nebo s neurčenou dobou splatnosti, jsou klasifikovány jako „dlouhodobé“. Dlouhodobé dluhové cenné papíry emitované rezidenty eurozóny se dále dělí na emise s pevnými a proměnlivými sazbami. U emisí s pevnými sazbami se kuponová sazba během životnosti emise nemění. U emisí s proměnlivými sazbami je kuponová sazba periodicky upravována podle nezávislé úrokové sazby či indexu. Odhaduje se, že statistika dluhových cenných papírů zahrnuje přibližně 95 % všech emisí realizovaných rezidenty eurozóny. V eurech denominované cenné papíry uvedené v kapitolách 4.1, 4.2 a 4.3 rovněž zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

Kapitola 4.1 uvádí emitované cenné papíry, splátky, čisté emise a zůstatky pro všechny splatnosti, s dalším členěním dlouhodobých splatností. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav.

Sloupce 1 až 4 ukazují zůstatky, hrubé emise, splátky a čisté emise pro všechny emise denominované v eurech. Sloupce 5 až 8 ukazují zůstatky, hrubé emise, vykoupené cenné papíry a čisté emise pro všechny cenné papíry kromě akcií (tj. dluhové cenné papíry), vydané rezidenty eurozóny. Sloupce 9 až 11 ukazují procentní podíl zůstatků, hrubých emisí a vykoupených cenných papírů, které byly vydány v eurech rezidenty eurozóny. Sloupec 12 ukazuje v eurech denominované čisté emise vydané rezidenty eurozóny.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků a hrubých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95³. Do Euro systému je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů v sloupci 1 tabulky 4.2.1 odpovídají údajům o zůstatcích dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 5. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2.

Součty hrubých emisí dluhových cenných papírů celkem v sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových hrubých emisích rezidentů eurozóny v kapitole 4.1, sloupci 6. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech podle kapitoly 4.1, sloupcem 6 a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami podle sloupce 7 tabulky 4.2.2 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů vydaných rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti, typu nástroje, sektoru emitenta a měny), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce přijímá nebo splácí závazky. Meziroční tempo růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny devizových kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Meziroční procentní změny v měsíčních údajích se týkají

konce měsíce, zatímco u čtvrtletních a ročních údajů změny v procentech odkazují na meziroční změnu průměru za období. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.4, sloupce 1, 4, 6 a 8, ukazují zůstatky pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny v členění podle sektoru emitenta. Měsíční údaje o kotovaných akciích vydaných nefinančními podniky odpovídají čtvrtletním časovým řadám uvedeným v kapitole 3.2 (hlavní závazky, sloupec 21).

Kapitola 4.4, sloupce 3, 5, 7 a 9, ukazují roční míry růstu pro kotované akcie vydané rezidenty eurozóny (v členění podle sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když emitent prodává nebo vykupuje akcie za hotové, vyjma investic do vlastních akcií emitenta. Do transakcí se započítává první kotace emitenta na burze a vytvoření nebo vymaz nových instrumentů. Do výpočtu meziročního tempa růstu nejsou zahrnuty reklasifikace, přecenění a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

Kapitola 4.5 přináší statistiku všech úrokových sazeb, které používají MFI, jež jsou rezidenty v eurozóně, pro v eurech denominované vklady a půjčky domácnostem a nefinančním podnikům, jež jsou rezidenty v eurozóně. Úrokové sazby MFI eurozóny se vypočítávají jako vážený průměr (podle odpovídajícího objemu obchodu) úrokových sazeb zemí eurozóny pro každou kategorii.

Statistika úrokových sazeb MFI je členěna podle typu činnosti, sektoru, kategorie instrumentu a doby splatnosti, výpovědní lhůty nebo původní doby fixace úrokové sazby. Nová statistika úrokových sazeb MFI nahrazuje deset přechodných statistických řad o maloobchodních úrokových sazbách v eurozóně, které byly publikovány v Měsíčním bulletinu ECB od ledna 1999.

Kapitola 4.6 prezentuje úrokové sazby na peněžním trhu za eurozónu, USA a Japonsko. Za eurozónu je zahrnuto široké spektrum úroko-

3 Kódová označení dle ESA 95 pro sektory uvedené v tabulkách v Monthly Bulletinu jsou: MFI (včetně Euro systému), které zahrnují ECB, národní centrální banky zemí eurozóny (S.121) a ostatní měnové finanční instituce (S.122); neměnové finanční podniky, které zahrnují ostatní finanční zprostředkovatele (S.123), pomocné finanční instituce (S.124) a pojišťovny a penzijní fondy (S.125); nefinanční podniky (S.11); ústřední vládní instituce (S.1311); a ostatní vládní instituce, které zahrnují národní vládní instituce (S.1312), místní vládní instituce (S.1313) a fondy sociálního zabezpečení (S.1314).

vých sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za

jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o HDP a výdajových složkách, hodnotě přidané ekonomickou činností, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (kapitola 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice⁴. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin (*Main Industrial Groupings, MIG*) definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001⁵. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen dovozů do eurozóny denominovaných v eurech v porovnání s výchozím obdobím.

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

5 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří průměrné náklady práce na odpracovanou hodinu. Nezahrnují však zemědělství, rybolov, veřejnou správu, školství, zdravotnictví a služby jinde nezatříděné. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě údajů vycházejících z neharmonizovaných národních definic.

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen. Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

Míry nezaměstnanosti (tabulka 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnici Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.4 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o deficitu a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném deficitu. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitole 6.4 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000⁶ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Deficity/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají EDP B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002⁷ o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.

⁶ Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

⁷ Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), Obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2004/15)⁸ a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2004) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). První výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí z ledna 2005, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou pub-

likovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

Tabulka 2 v kapitole 7.1 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc.

Tabulka 5 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 6 a 7 je založeno na odvětví zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním odvětvím jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované účetní závěrce měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

Kapitola 7.2 obsahuje měnovou prezentaci PB: transakce v PB odráží transakce v externí protipoložce M3. Údaje se řídí znaménkovou konvencí PB, s výjimkou transakcí v externí protipoložce M3 převzatých z měnové a bankovní statistiky (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje metodologickou poznámku k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí geografické členění platební bilance eurozóny (tabulky 1 až 4) a investiční pozice vůči zahraničí (tabulka 5) ve vztahu k hlavním obchodním partnerům (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými

⁸ Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34.

státy EU mimo eurozónu a státy či oblasti mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Tabulky 1 až 4 zobrazují kumulativní transakce platební bilance za poslední čtyři čtvrtletí. Tabulka 5 podává geografické členění investiční pozice vůči zahraničí na konci posledního roku. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, cen aktiv a vývoje na devizových trzích.

V kapitole 7.4, tabulce 5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v kapitole 7.4, tabulce 5 jsou v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement

z 26. září 1999, novelizované 8. března 2004. Více informací o statistickém řešení devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobene zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními

partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice. Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz Box 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní devizové kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry denně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistika za ostatní členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistika dat za eurozónu. Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU¹



9. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

23. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla zavést následující dvě opatření pro zlepšení operačního rámce měnové politiky:

Zprv se načasování udržovacího období pro povinné minimální rezervy změní tak, že bude vždy začínat dnem vypořádání hlavní refinanční operace (main refinancing operation – MRO) následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace. Dále zpravidla bude realizace změn sazeb pro stálou facilitu jako obvykle sladěna se začátkem nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy.

Zadruhé bude doba splatnosti MRO zkrácena ze dvou týdnů na jeden týden.

Podle plánu nabudou tato opatření účinnosti během prvního čtvrtletí roku 2004.

Dále k tiskové zprávě z 10. července 2002 Rada guvernérů také rozhodla zachovat částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2003, na 15 miliard EUR. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poprávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

6. 2. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

6. 3. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,50 %, počínaje operací, která bude vypořádána 12. března 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 7. března 2003.

3. 4. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. 5. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

Oznámila také výsledky hodnocení měnověpolitické strategie ECB. Tato strategie, vyhlášená 13. října 1998, se skládá ze tří hlavních částí: kvantitativní definice cenové stability, klíčové úlohy peněz při posuzování rizik ohrožujících cenovou stabilitu a podrobného hodnocení výhledu cenového vývoje.

¹ Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystemu v letech 1999 až 2002 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001 a s.234-235 výroční zprávy ECB za rok 2002.

Rada guvernérů potvrdila definici cenové stability formulovanou v říjnu 1998, že „cenová stabilita se definuje jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Cenová stabilita má být zachována ve střednědobém horizontu“. Zároveň se Rada guvernérů dohodla, že pro dosažení cenové stability bude jejím cílem zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu kolem 2 %.

Rada guvernérů potvrdila, že její měnověpolitická rozhodnutí budou nadále založena na komplexní analýze rizik ohrožujících cenovou stabilitu. Zároveň Rada guvernérů rozhodla objasnit ve své komunikaci příslušné role, které při celkovém hodnocení rizik ohrožujících cenovou stabilitu hraje ekonomická a měnová analýza.

Aby zdůraznila dlouhodobější charakter referenční hodnoty měnového růstu jakožto měřítko pro posuzování měnového vývoje, Rada guvernérů také rozhodla, že již nebude každoročně provádět revizi referenční hodnoty. Nadále však bude posuzovat základní podmínky a předpoklady.

5. 6. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,0 %, počínaje operací, která bude vypořádána 9. června 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,50 procentního bodu na 3,0 % a 1,0 %, obojí s účinností od 6. června 2003.

10. 7., 31. 7., 4. 9., 2. 10., 6. 11., 4. 12. 2003 A 8. 1. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

12. 1. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční ope-

raci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard EUR na 25 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

5. 2., 4. 3. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

10. 3. 2004

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9., 7. 10., 4. 11., 2. 12. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.

14. 1. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refi-

nančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

3. 2., 3. 3., 7. 4., 4. 5., 2. 6. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.



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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2005 zpracoval systém TARGET denně v průměru 277 742 plateb o hodnotě 1 876 mld. EUR, což jsou největší průměry od jeho počátku v lednu 1999. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 2 % z hlediska objemu a o 6 % v hodnotovém vyjádření. Ve všech analyzovaných segmentech došlo k nárůstu objemu i hodnoty. Tento čtvrtletní nárůst je neobvyklý, protože se jím narušuje trend minulých let, kdy v prvním čtvrtletí vždy docházelo k poklesu v porovnání se čtvrtým čtvrtletím předchozího roku. Celkový tržní podíl systému TARGET stoupl o 1% v hodnotovém vyjádření (na 89 %) i z hlediska objemu (na 58 %).

SYSTÉM TARGET UVNITŘ ČLENSKÝCH STÁTŮ

Systém TARGET denně zpracoval v průměru 210 266 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 245 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 1 % a jejich hodnota o 5 %. Oproti stejnému období roku 2004 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 4 % a jejich hodnota se zvýšila o 10 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 75,7 % a na celkové hodnotě 66,3 %. V prvním čtvrtletí 2005 se průměrná hodnota vnitrostátní platby zvýšila oproti předchozímu čtvrtletí z 5,7 mil. EUR na 5,9 mil. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb za jeden den byl zpracován 29. března 2005, tedy den po Velikonocích, kdy bylo zpracováno 301 965 plateb. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána 31. března, a to 1 600 mld. EUR. 66 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 11 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 137 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR.

SYSTÉM TARGET MEZI ČLENSKÝMI STÁTY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval v prvním čtvrtletí 2005 denně v průměru 67 476 plateb v hodnotě 631 mld. EUR. Ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2004 to znamená nárůst o 3 % z hlediska objemu a o 9 % v hodnotovém vyjádření.

Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 6 % a jejich hodnota o 9 %. Klientské platby vykázaly nárůst objemu o 1% a nárůst hodnoty o 7%. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 49,4 % z hlediska objemu a 95,1 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím 2004 vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb ze 17,4 mil. EUR na 18 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 875 000 EUR na 895 000 EUR. Během prvního čtvrtletí bylo nejvíce mezistátních plateb zaznamenáno 29. března 2005, kdy bylo v systému TARGET zpracováno 98 822 mezistátních plateb. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána 28. února, a to 853 mld. EUR. 62% mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR. 15 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru denně proběhlo 49 mezistátních plateb o hodnotě přes 1 miliardu EUR.

Tabulka 1 Dostupnost systému TARGET - jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q1 2005
AT	99,85 %
BE	99,65 %
DE	98,57 %
DK	99,63 %
ES	99,84 %
EPM	99,03 %
FI	99,92 %
FR	100,00 %
UK	100,00 %
GR	99,49 %
IE	99,85 %
IT	99,87 %
LU	100,00 %
NL	100,00 %
PT	100,00 %
SE	100,00 %
Celková dostupnost TARGET	99,73%

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2005 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,73 % oproti 99,77 % ve čtvrtém čtvrtletí 2004. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 31, tedy o 5 více než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Během prvního čtvrtletí roku 2005 došlo ke dvěma nehodám delším než dvě hodiny, z nichž jedna vedla ke zpoždění uzavření systému TARGET o jednu hodinu. Následující

tabulka ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB.

V prvním čtvrtletí bylo 94,04 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 4,42 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,60 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 614 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 67 476 denně zpracovaných mezistátních plateb.

Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí

(počet plateb)	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	17 071 290 115	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984
Denní průměr	266 739	274 036	255 636	273 232	277 741
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482
Denní průměr	65 378	68 045	61 644	65 240	67 476
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502
Denní průměr	201 361	205 990	193 992	207 992	210 266
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591
Denní průměr	151 082	156 206	164 112	172 420	175 542
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581
Denní průměr	27 669	28 051	25 759	26 770	27 122
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	131 082	184 269	128 745	119 693	127 802
Denní průměr	2 048	2 925	1 951	1 813	2 061
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	365 097	316 448	237 482	139 269	
Denní průměr	5 705	5 023	3 598	2 360	

Tabulka 3 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí

(mld. EUR)

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

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2004



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2004. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od března do května 2005. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2003”, April 2004.

“Annual Report 2004”, April 2005.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

“Convergence Report 2004”, October 2004.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“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.

ŘADA „STATISTICS POCKET BOOK“

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA „OCCASIONAL PAPERS“

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

ŘADA „WORKING PAPERS“

- 448 “Price-setting behaviour in Belgium: what can be learned from an ad hoc survey?”
by L. Aucremanne and M. Druant, March 2005.
- 449 “Consumer price behaviour in Italy: evidence from micro CPI data” by G. Veronese,
S. Fabiani, A. Gattulli and R. Sabbatini, March 2005.
- 450 “Using mean reversion as a measure of persistence” by D. Dias and C. R. Marques, March 2005.
- 451 “Breaks in the mean of inflation: how they happen and what to do with them”
by S. Corvoisier and B. Mojon, March 2005.
- 452 “Stocks, bonds, money markets and exchange rates: measuring international financial
transmission” by M. Ehrmann, M. Fratzscher and R. Rigobon, March 2005.
- 453 “Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries
and sectors” by M. Przybyla and M. Roma, March 2005.
- 454 “European women: why do(n’t) they work?” by V. Genre, R. G. Salvador and A. Lamo,
March 2005.
- 455 “Central bank transparency and private information in a dynamic macroeconomic model”
by J. G. Pearlman, March 2005.
- 456 “The French block of the ESCB multi-country model” by F. Boissay (ECB)
and J-P. Villetelle (Banque de France), March 2005.
- 457 “Transparency, disclosure and the Federal Reserve” by M. Ehrmann and M. Fratzscher,
March 2005.
- 458 “Money Demand and Macroeconomic Stability Revisited” by A. Schabert
and C. Stoltenberg, March 2005.
- 459 “Capital flows and the US ‘New Economy’: consumption smoothing and risk exposure”
by M. Miller, O. Castrén and L. Zhang, March 2005.
- 460 “Part-time work in EU countries: labour market mobility, entry and exit”
by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward-Warmedinger, March 2005.
- 461 “Do decreasing hazard functions for price changes make any sense?” by L. J. Álvarez,
P. Burriel and I. Hernando, March 2005.
- 462 “Time-dependent versus state-dependent pricing: a panel data approach to the determinants
of Belgian consumer price changes” by L. Aucremanne and E. Dhyne, March 2005.
- 463 “Break in the mean and persistence of inflation: a sectoral analysis of French CPI”
by L. Bilke, March 2005.
- 464 “The price-setting behavior of Austrian firms: some survey evidence” by C. Kwapil,
J. Baumgartner and J. Scharler, March 2005.
- 465 “Determinants and consequences of the unification of dual-class shares” by Anete Pajuste,
March 2005.
- 466 “Regulated and services prices and inflation persistence” by P. Lünemann
and T. Y. Mathä, April 2005.
- 467 “Socio-economic development and fiscal policy: lessons from the cohesion countries
for the new member states” by A. N. Mehrotra and T. A. Peltonen, April 2005.
- 468 “Endogeneities of optimum currency areas: what brings countries sharing a single currency
closer together?” by P. De Grauwe and F. P. Mongelli, April 2005.

- 469 “Money and prices in models of bounded rationality in high inflation economies” by A. Marcet and J. P. Nicolini, April 2005.
- 470 “Structural filters for monetary analysis: the inflationary movements of money in the euro area” by A. Bruggeman, G. Camba-Méndez, B. Fischer and J. Sousa, April 2005.
- 471 “Real wages and local unemployment in the euro area” by A. Sanz de Galdeano and J. Turunen, April 2005.
- 472 “Yield curve prediction for the strategic investor” by C. Bernadell, J. Coche and K. Nyholm, April 2005.
- 473 “Fiscal consolidations in the central and eastern European countries” by A. Afonso, C. Nickel and P. Rother, April 2005.
- 474 “Calvo pricing and imperfect common knowledge: a forward-looking model of rational inflation inertia” by K. P. Nimark, April 2005.
- 475 “Monetary policy analysis with potentially misspecified models” by M. Del Negro and F. Schorfheide, April 2005.
- 476 “Monetary policy with judgement: forecast targeting” by L. E. O. Svensson, April 2005.
- 477 “Parameter misspecification and robust monetary policy rules” by C. E. Walsh, April 2005.
- 478 “The conquest of US inflation: learning and robustness to model uncertainty” by T. Cogley and T. J. Sargent, April 2005.
- 479 “The performance and robustness of interest rate rules in models of the euro area” by R. Adalid, G. Coenen, P. McAdam and S. Siviero, April 2005.
- 480 “Insurance policies for monetary policy in the euro area” by K. Küster and V. Wieland, April 2005.
- 481 “Output and inflation responses to credit shocks: are there threshold effects in the euro area?” by A. Calza and J. Sousa, April 2005.
- 482 “Forecasting macroeconomic variables for the new member states of the European Union” by A. Banerjee, M. Marcellino and I. Masten, May 2005.
- 483 “Money supply and the implementation of interest rate targets” by A. Schabert, May 2005.
- 484 “Fiscal federalism and public inputs provision: vertical externalities matter” by D. Martínez-López, May 2005.
- 485 “Corporate investment and cash flow sensitivity: what drives the relationship?” by P. Mizen and P. Vermeulen, May 2005.
- 486 “What drives productivity growth in the new EU member states? The case of Poland” by M. Kolasa, May 2005.
- 487 “Computing second-order-accurate solutions for rational expectation models using linear solution methods” by G. Lombardo and A. Sutherland, May 2005.
- 488 “Communication and decision-making by central bank committees: different strategies, same effectiveness?” by M. Ehrmann and M. Fratzscher, May 2005.
- 489 “Persistence and nominal inertia in a generalized Taylor economy: how longer contracts dominate shorter contracts” by H. Dixon and E. Kara, May 2005.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- “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", 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 procedure", October 2004.

"Convergence Report 2004", October 2004.

"Standards for securities clearing and settlement in the European Union", October 2004.

"The European Central Bank – History, role and functions", October 2004.

"E-payments without frontiers", October 2004.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2004.

"Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries", November 2004.

"Report on EU banking structure 2004", November 2004.

"EU banking sector stability 2004", November 2004.

"Letter from the ECB President to the President of the European Parliament", November 2004.

"Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs", November 2004.

"Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area", December 2004.

"Towards a single euro payments area – third progress report", December 2004.

"The euro bond market study 2004", December 2004.

"Financial Stability Review", December 2004.

"Review of the requirements in the field of general economic statistics", December 2004.

"Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years", December 2004.

"Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers", January 2005.

"Review of the international role of the euro", January 2005.

"Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report", January 2005.

“Banking structures in the new EU Member States”, January 2005.
“Progress Report on Target2”, February 2005.
“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2005.
“Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, February 2005.
“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures”, February 2005.
“Statistics and their use for monetary and economic policy-making”, March 2005.
“Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option”, April 2005.
“Euro money market study”, 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.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“Information guide for credit institutions using TARGET”, July 2003.
„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.
„TARGET – the current system“, September 2004.



GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

Autonomní faktory likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vládní vklady u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Akcie: představují vlastnictví podílu v podniku. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: devizový kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deficit (veřejných financí): čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

Depozitní facilita: stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbou.

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

Dluh (finanční účty): půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynouce z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních

účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

Dluh (veřejný): celkový hrubý dluh v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-23 (zahrnující 13 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-23 a dalších 19 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

ERM II: kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí etapy HMU.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): sazba, za kterou je referenční banka ochotna půjčovat finanční prostředky v euru jiné referenční bance. Sazba je denně vypočítávána pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): měřítko spotřebitelských cen, které sestavuje Eurostat a které je harmonizováno pro všechny země EU.

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

Hrubé měsíční příjmy: hrubé měsíční mzdy a platy zaměstnanců včetně příspěvků zaměstnanců na sociální zabezpečení.

Hrubý domácí produkt (HDP): Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezi-spotřebu a zvýšená o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita cen (standardní odchylka analýzovaných ročních změn),

například cen dluhopisů a akcií (nebo odpovídajících termínovaných kontraktů), kterou lze propočítat z ceny opcí.

Index hodinových nákladů práce: měřítko nákladů práce, které zahrnuje hrubé mzdy a platy (včetně prémie všeho druhu), příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení a jiné náklady práce (například náklady na odborné vzdělávání a přijímání pracovníků, daně týkající se zaměstnanosti) a čistou hodnotu dotací na skutečně odpracovanou hodinu. Hodinové náklady se získají vydělením součtu těchto nákladů na všechny zaměstnance všemi odpracovanými hodinami (včetně přesčasů).

Index sjednaných mezd: měřítko přímého výsledku kolektivního vyjednávání o základní mzdě (tj. bez prémie) na úrovni eurozóny. Udává předpokládanou průměrnou změnu měsíčních mezd a platů.

Indexované vládní dluhopisy: dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kupónové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Jednotkové mzdové náklady: měřítko celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávané pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k HDP na zaměstnance ve stálých cenách.

Klíčové úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro marginální zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro depozitní facilitu.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

M1: úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

M3: široký peněžní agregát, který zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, zejména repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

Marginální zápůjční facilitu: stálá facilitu Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zástava slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém

smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

Míra deficitu (veřejných financí): poměr deficitu veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako míra schodku či poměr deficitu k HDP.

Míra dluhu (veřejného): poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

Náhrada na zaměstnance: celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

Portfoliové investice: čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny udržovat u Eurosystemu. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

Průmyslová výroba: hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

Průzkum bankovních půjček: čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Tendr s pevně stanovenou sazbou: tendr, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

Tendr s variabilní sazbou: tendr, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku i úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně, s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu, na vklady a půjčky v euru ve vztahu k domácími a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právní osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Volná pracovní místa: souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

Výběrová šetření EK: harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters): čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu (Eurozone purchasing managers' surveys): průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí eurozóny, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index vedoucích nákupu (PMI) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zakázek. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich obchodní činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů, objemu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Kompozitní index pro eurozónu (the Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

Výnosová křivka: křivka popisující vztah mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a splatností v daném časovém okamžiku při stejném úvěrovém riziku a odlišných dobách splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami ve dvou vybraných dobách splatnosti.

Zahraníční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

