



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
ZÁŘÍ



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



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



MĚSÍČNÍ BULLETIN ZÁŘÍ 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 31. srpen 2005.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	7	CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU	I
Vnější prostředí eurozóny	7		
Měnový a finanční vývoj	13		
Ceny a náklady	46	SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)	V
Nabídka, poptávka a trh práce	53		
Fiskální vývoj	64	DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003	IX
Vývoj devizového kurzu a platební bilance	68		
Boxy:		GLOSÁŘ	XV
1 Dopad sekuritizace úvěru MFI na měnovou analýzu v eurozóně	17		
2 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 11. května do 9. srpna 2005	26		
3 Nedávný vývoj spreadů státních dluhopisů v zemích eurozóny	30		
4 Náklady na financování prostřednictvím emise akcií v eurozóně a ve spojených státech	38		
5 Co může objasnit rozdíly mezi růstem mezd v oblasti tržních a netržních služeb?	50		
6 Vývoj sektoru stavebnictví v eurozóně	54		
7 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	61		
8 Reforma režimu devizového kurzu renminbi	70		

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 1. září 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 své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů dospěla k závěru, že vzhledem ke stávající perspektivě míry inflace ve střednědobém horizontu zůstává orientace měnové politiky správná. Stávající mimořádně nízká úroveň nominálních i reálných úrokových sazeb v celém spektru splatností výrazně podporuje hospodářskou aktivitu v eurozóně. I přes existenci proinflačních rizik nic podle Rady guvernérů v současnosti výrazněji nenavádí k tomu, že by v eurozóně narůstaly inflační tlaky. Zejména vzhledem k riziku sekundárních dopadů vycházejících z rostoucích cen ropy Rada guvernérů stále pečlivě sleduje vývoj inflačních očekávání. V současnosti je třeba velmi obezřetně sledovat riziko, že inflace vzroste nad úroveň odpovídající cenové stabilitě.

Začneme hospodářskou analýzou. Podle posledních zveřejněných údajů Eurostatu vzrostl reálný HDP v mezičtvrtletním srovnání o 0,3 % ve druhém čtvrtletí roku 2005, zatímco v prvním čtvrtletí dosáhl tempa 0,4 %. Hospodářská aktivita eurozóny tedy nadále rostla pozvolně. Podle nejnovějších průzkumů by ve druhé polovině roku 2005 mohlo dojít ke zrychlení hospodářského růstu, i když vyšší ceny ropy nadále nepříznivě ovlivňují poptávku a důvěru.

Z vývoje mimo eurozónu je patrné, že pokračující růst světové poptávky a posílení cenové konkurenceschopnosti eurozóny by měly podpořit její vývoz. Vývoj uvnitř eurozóny ukazuje, že velmi výhodné podmínky pro financování, silný růst ziskovosti podniků a pokračující zlepšování jejich efektivity by měly mít příznivý vliv na investice. Mělo by docházet k postupnému růstu spotřeby, a to v souladu s předpokládaným vývojem disponibilního důchodu.

Tento závěr celkově odpovídá projekcím ze září 2005, které sestavili pracovníci ECB. Reálný

HDP eurozóny by měl v roce 2005 dosáhnout tempa růstu mezi 1,0 % a 1,6 %, v roce 2006 pak 1,3 % a 2,3 % (více údajů je uvedeno v boxu 7 „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“). Poslední prognózy mezinárodních i soukromých organizací přinášejí podobné závěry. Ve srovnání s červnovými projekcemi odborníků Euro systému bylo rozpětí růstu reálného HDP v letech 2005 a 2006 upraveno mírně směrem dolů a odráží tak revizi údajů o růstu za první čtvrtletí letošního roku směrem dolů i vliv vyšších cen ropy.

Celkový pohled nadále ukazuje na rizika ohrožující hospodářský růst, která souvisejí s vyššími cenami ropy, nízkou úrovní důvěry spotřebitelů a obavami z celosvětové nerovnováhy.

Podíváme-li se na cenový vývoj, podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla meziroční míra inflace měřená pomocí HICP v srpnu úrovně 2,1 %, zatímco v červenci to bylo 2,2 %. V nejbližších měsících by se roční míra inflace měla pohybovat kolem stávající úrovně, a to zejména v důsledku vývoje cen ropy. Podíváme-li se na budoucí vývoj, podle projekcí ECB by se měla roční inflace měřená HICP pohybovat v rozmezí 2,1 % až 2,3 % v roce 2005 a mezi 1,4 % a 2,4 % v roce 2006. Poslední projekce inflace představují výraznou úpravu směrem nahoru oproti projekcím odborníků Euro systému, které byly zveřejněny v červnu. Tyto úpravy odrážejí skutečnost, že ceny ropy opět vzrostly více, než dříve naznačovaly forwardové ceny. Zároveň zůstal růst mezd v posledních čtvrtletích omezený. Projekce vycházejí tedy z předpokladu, že vzhledem ke stávající situaci na trhu práce bude tento trend prozatím pokračovat. Podle Rady guvernérů nadále nic celkově nenavádí k tomu, že by v eurozóně narůstaly inflační tlaky.

Tento nový základní scénář ohrožují proinflační rizika, která souvisejí s možným dalším růstem cen ropy, regulovaných cen a nepřímých daní. Hlavní rizika působící na budoucí vývoj inflace však vyplývají především z možných sekundárních dopadů prostřednictvím tvorby mezd a cen v důsledku průběžně rostoucích cen ropy. Zde

je nezbytné, aby sociální partneři nadále plnili své úkoly. Za těchto podmínek budou vývoj mezd a inflační očekávání nadále velmi pečlivě sledovány. Je třeba dále věnovat pozornost tomu, aby dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvená.

Nejnovější údaje v rámci analýzy měnového vývoje potvrzují silný růst peněžní zásoby a úvěrů, který lze sledovat od poloviny roku 2004. Jak dokazuje mohutný růst likvidnějších složek agregátu M3, hlavním faktorem ovlivňujícím dynamiku měnového vývoje je stávající nízká hladina úrokových sazeb. Nízké úrokové sazby také podporují růst objemu úvěrů, přičemž nárůst poptávky po úvěrech vychází rovnoměrně z celého soukromého sektoru. Růst hypotečních úvěrů zůstává nadále velmi silný. Je proto nutné pozorně sledovat dynamiku cen na trhu bytových nemovitostí. Všechny spolehlivé ukazatele svědčí o tom, že v eurozóně je vysoký objem likvidity, což představuje riziko pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu.

Celkově lze tedy konstatovat, že nedávný vývoj cen ropy posunul projekce inflace pro budoucí rok směrem nahoru, i když střednědobé inflační tlaky v eurozóně zatím zůstávají omezené. Rovnováha rizik ohrožujících tento základní scénář inflace je však nakloněna proinflačním tlakům. Porovnání s údaji z analýzy měnového vývoje potvrzuje potřebu velmi omezit přístup s cílem udržet střednědobá inflační očekávání pevně zakotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Dosahováním tohoto cíle přispívá měnová politika výrazně k oživení hospodářského růstu.

Fiskální politika nejlépe přispěje ke stabilitě, růstu a důvěře, bude-li přetrvávající nerovnováha řešena jako součást rozhodných a propracovaných plánů reforem. Důsledné provádění upraveného Paktu stability a růstu by podpořilo důvěryhodnost plánů reforem a posílilo očekávání, že se podaří dosáhnout příznivé fiskální situace a růstu. Za této situace je politováníhodné, že tempo fiskální konsolidace zůstává příliš pomalé. V některých zemích jsou ohro-

ženy plány pro snižování nadměrných schodků. Navíc vzhledem k velmi benevolentnímu uplatňování nových pravidel Paktu získávají státy, které nedávno překročily 3% hranici deficitu, poměrně dlouhou dobu, aby tuto situaci napravily. Rada guvernérů proto vyzývá členské státy, aby urychlily svá konsolidační opatření tam, kde je to třeba, a aby uplatňovaly upravená pravidla způsobem, který tuto snahu podpoří a omezí další potíže při plnění pravidel Paktu.

Pokud jde o strukturální reformy, Evropská komise v nedávné době předložila tzv. Lisabonský program Společenství a seznam opatření na úrovni EU s cílem obnovit Lisabonskou strategii. Program se zaměřuje na podporu znalostí a inovací, které posílí růst, na zvýšení zájmu o Evropu jako místa pro investice a práci a na vytvoření většího počtu pracovních příležitostí a kvalitnějšího uplatnění. Jeho součástí jsou například opatření, která mají více otevřít trhy EU a zjednodušit regulační prostředí, v němž podniky působí. Lisabonský program Společenství bude doplněn o tzv. národní akční plány růstu a zaměstnanosti, které členské státy představí letos na podzim. Rozvoj na úrovni Společenství a členských států je zásadní pro řešení hospodářských úkolů, před nimiž EU stojí.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Světová ekonomika nadále roste poměrně vysokým tempem. Je stále pravděpodobnější, že oslabení zpracovatelského sektoru na celém světě, ke kterému došlo v první polovině roku, bylo pouze přechodným jevem. Přestože ceny ropy dále rostou, zůstávají inflační tlaky na celosvětové úrovni relativně utlumené. Perspektiva vývoje světové ekonomiky je i nadále poměrně příznivá, rizika ohrožující hospodářský růst souvisejí především s vývojem cen ropy.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

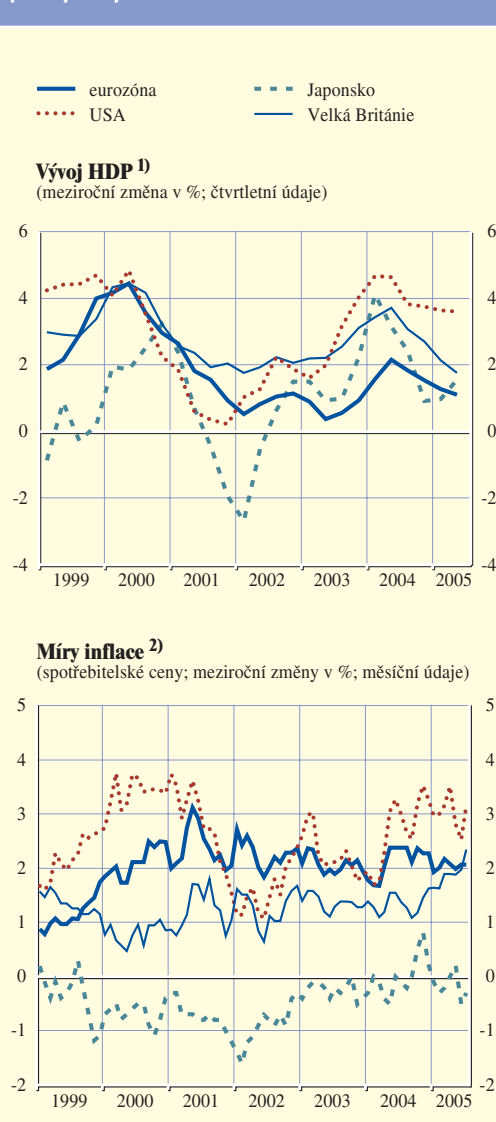
Světová ekonomika nadále roste poměrně vysokým tempem. V řadě zemí v nedávné době posílila průmyslová výroba. Podle průzkumů navíc v červenci v mnoha zemích výrazně posílil zpracovatelský průmysl a v sektoru služeb pokračoval silný růst. Prakticky nezměněným tempem zároveň pokračuje silná hospodářská expanze v řadě asijských ekonomik, zejména v Číně. Přestože ceny ropy stále rostou, meziroční růst spotřebitelských cen obecně dále zpomaluje. Meziroční růst CPI bez započtení cen potravin a energií se v zemích OECD v červnu snížil na 1,8 %, trend jeho postupného zpomalování tedy nadále pokračuje.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech pokračuje silná hospodářská expanze, k níž přispívá poměrně rychlý růst produktivity práce a postupně se zlepšující vývoj zaměstnanosti. Podle předběžných odhadů rostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2005 anualizovaným čtvrtletním tempem 3,3 %. V porovnání s předchozím čtvrtletím je toto tempo růstu mírně nižší. Uvedené snížení bylo částečně způsobeno výrazným poklesem investic do zásob. Růst konečné domácí poptávky byl i nadále silný, příspěvek čistého vývozu k růstu HDP se dostal do kladných čísel. Zlepšení v obchodní bilanci bylo způsobeno především snížením dovozu, k němuž pravděpodobně do určité míry došlo v důsledku úprav stavu zásob.

Nejnovější ukazatele naznačují, že poměrně rychlý růst americké ekonomiky pokračoval i během posledních měsíců. Vyšší ceny ropy měly na hospodářskou aktivitu i nadále jen omezený negativní vliv. I když krátkodobé úrokové sazby rostou, dlouhodobé úrokové sazby jsou stále poměrně nízké. Díky tomu a také

Graf I Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



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).

díky růstu cen bytových nemovitostí se zvýšily investice do bydlení a další složky výdajů podniků a domácností. Objem výroby ve zpracovatelském průmyslu během posledních měsíců vzrostl. Toto zvýšení přichází po mírném útlumu, který pravděpodobně souvisel s nutností zmenšit zásoby v některých odvětvích, především v automobilovém průmyslu.

Pokračuje postupné zlepšování situace na trhu práce. V červenci vzrostl počet pracujících mimo zemědělský sektor o 207 000, což znamená, že během prvních sedmi měsíců tohoto roku rostl počet pracujících v průměru o 191 000 za měsíc. Míra nezaměstnanosti v červenci klesla na 5,0 %. Růst produktivity práce zůstává poměrně silný – ve druhém čtvrtletí roku 2005 rostla produktivita práce mimo zemědělský sektor anualizovaným čtvrtletním tempem ve výši 2,2 %, tedy trochu pomaleji než během předchozího čtvrtletí.

Perspektiva vývoje hospodářské aktivity v blízké budoucnosti zůstává poměrně příznivá. Očekává se, že podnikatelské fixní investice nadále porostou, protože ziskovost podniků je stále vysoká a podmínky pro financování zůstávají relativně příznivé. Poměrně silný růst bude podle předpokladů pokračovat i u spotřeby domácností, kterou by měl podpořit příznivý vývoj zaměstnanosti. I když se zdá, že vyšší ceny energií zatím měly na hospodářskou aktivitu pouze omezený vliv, jejich vývoj představuje riziko pro růst.

Přestože ceny ropy jsou vysoké a růst jednotkových mzdových nákladů v loňském roce zrychlil, zůstává růst spotřebitelských cen kromě cen energií poměrně mírný. Meziroční růst spotřebitelských cen bez cen potravin a energií dosáhl v červenci tempa 2,1 %. Pokud jde o měnovou politiku, Federální výbor pro volný trh na svém zasedání 5. srpna 2005 poděsáté v řadě zvýšil cíl pro sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů; tato sazba tedy dosáhla úrovně 3,5 %. Výbor také zopakoval své stanovisko, že „měnověpolitická akomodace může být odstraňována tempem, které bude pravděpodobně umírněné.“

JAPONSKO

V Japonsku hospodářská aktivita během minulého roku výrazně zpomalila, nyní však opět získává dynamiku. Podle prvního odhadu výsledků národních účtů vzrostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí roku 2005 mezičtvrtletně o 0,3 %, což odpovídá anualizovanému tempu růstu ve výši 1,1 %. Tento údaj je podstatně nižší než výsledek za předcházející čtvrtletí. To však bylo v souladu s očekáváním, neboť v prvním čtvrtletí roku 2005 bylo zaznamenáno výjimečně vysoké tempo růstu (5,4 % v anualizovaném vyjádření). Změna tempa růstu HDP v porovnání s předchozím čtvrtletím je především důsledkem výrazné záporného vlivu vývoje zásob. Naopak příznivě na růst HDP působila domácí poptávka a čistý vývoz.

Nejnovější údaje o HDP potvrdily dřívější náznaky, že domácí poptávka roste solidním tempem, a také ukázaly, že začíná docházet k oživení vývozu. Během zbývajících částí roku by mělo oživení japonské ekonomiky pokračovat stabilním tempem. Tento růst by měl těžit z příznivého vývoje na trhu práce a výrazné investiční aktivity podniků.

Pokud jde o vývoj cen, celkový CPI i CPI bez čerstvých potravin nadále klesaly. Meziroční tempo růstu celkového CPI v červenci dosáhlo -0,3 %, u CPI bez čerstvých potravin to bylo -0,2 %. Naproti tomu ceny výrobců měřené indexem domácích podnikových cen zboží v červenci vzrostly meziročně o 1,5 %, což odráží vysoké ceny ropných produktů a surovin.

Bank of Japan na svém zasedání 9. srpna 2005 rozhodla, že nezmění svůj cíl pro saldo běžných účtů, a ponechala jej na úrovni cca 30–35 bilionů JPY. Zároveň v tiskové zprávě vydané v souvislosti

s tímto zasedáním zopakovala, že v případech, kdy je v důsledku technických faktorů poptávka po likviditě výjimečně slabá, lze připustit pokles salda pod spodní hranici cílového rozmezí.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii poslední vývoj naznačuje, že ekonomika zde roste pomalu a inflace se postupně zvyšuje. Čtvrtletní tempo růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí roku 2005 oproti první čtvrtině roku nepatrně vzrostlo a dosáhlo úrovně 0,5 %. Výdaje a investice domácností zůstaly ve druhém čtvrtletí slabé, výrazně však posílil vývoz. Zároveň s růstem vývozu došlo i k posílení dovozu, to však bylo ve druhém čtvrtletí slabší, což přispělo ke snížení deficitu obchodní bilance. Vzhledem k nejnověji zveřejněným údajům z národních účtů byla prognóza pro hospodářský růst v roce 2005 upravena směrem dolů.

Inflace měřená pomocí HICP v červenci dále rostla a dosáhla meziročního tempa 2,3 %, zatímco v předchozím měsíci činila 2,0 %. Růst inflace způsobily především ceny dopravy, které rostly zejména z důvodu vyšších cen pohonných hmot. Ceny energií nadále tlačily na ceny výrobců, které meziročně vzrostly o 10,4 %. Ceny bytových nemovitostí zůstaly ve druhém čtvrtletí roku 2005 relativně stabilní. Výbor pro měnovou politiku Bank of England snížil 4. srpna 2005 svou repo sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,5 %. K tomuto rozhodnutí vedla slabá výkonnost ekonomiky a méně optimistická perspektiva jejího růstu.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Perspektiva hospodářského vývoje v ostatních členských státech EU, které nejsou členy eurozóny, zůstává poměrně příznivá, i když ve většině těchto zemí bude hospodářský růst za celý rok 2005 pravděpodobně nižší než za předcházející rok. Údaje o červencové inflaci měřené pomocí HICP navíc naznačují, že se klesající trend ve vývoji inflace v některých zemích zastavil.

Ve Švédsku došlo podle předběžných údajů ve druhém čtvrtletí tohoto roku ke zvýšení mezičtvrtletního tempa růstu reálného HDP na 0,6 %. Hospodářskou aktivitu posilovala soukromá spotřeba a investice, naopak čistý vývoz k růstu HDP nepřispíval. Také v případě Dánska se očekává oživení hospodářského růstu, který zůstal během prvního čtvrtletí tohoto roku poměrně utlumený (0,1 % v mezičtvrtletním vyjádření). Zdá se, že na meziroční inflaci měřenou pomocí HICP mají ve stále větším rozsahu vliv ceny energií. To platí zejména pro Dánsko, kde meziroční míra inflace vzrostla v červenci na 1,9 %. Ve Švédsku naopak zůstala inflace poměrně utlumená a v červenci dosahovala 0,7 %, zejména v důsledku silné konkurence a vysokého růstu produktivity. Hospodářský růst by měl v obou zemích zůstat po celý rok 2005 poměrně silný, jeho hlavní hnací silou bude domácí poptávka.

Ve třech největších nových členských státech EU pokračovalo v prvním čtvrtletí poměrně rychlé zvyšování tempa růstu HDP, i když obecně již bylo pomalejší než dříve. Ukazatele hospodářské aktivity za druhé čtvrtletí naznačují, že v České republice a v Maďarsku pokračuje poměrně silný hospodářský růst. V případě České republiky se očekává, že na růst bude mít příznivý vliv vývoj čistého vývozu. V Maďarsku růst v oblasti maloobchodních tržeb a stavebnictví naznačuje, že ve druhém čtvrtletí tohoto roku došlo ke zrychlení růstu reálného HDP. Naopak v případě Polska předběžné odhady růstu HDP za druhé čtvrtletí naznačují, že hospodářská aktivita zde byla slabší než ve dvou výše zmíněných zemích. Ve všech třech zemích by v budoucnu měly nízké úrokové sazby stimulovat domácí poptávku. Trendy ve vývoji inflace měřené pomocí HICP jsou v těchto zemích odlišné. Zatímco v Polsku inflace od začátku roku výrazně poklesla (na 1,5 % v červenci), v Maďarsku se udržela na poměrně vysoké úrovni (3,6 % v červenci), i když i zde obecně klesá. V České republice je inflace nadále nízká (1,4 % v červenci). Příznivý vývoj cen potravin a ne-

dávná posílení měn ve všech těchto zemích zřejmě kompenzují tlak na růst cen, který vzniká v důsledku vyšších cen energií. Vzhledem k dalšímu zlepšení v perspektivě vývoje inflace snížila Magyar Nemzeti Bank 22. srpna 2005 svou základní sazbu o 0,5 procentního bodu na 6,25 %. Dne 31. srpna 2005 pak také Narodowy Bank Polski snížil svou základní úrokovou sazbu, o 0,25 procentního bodu na 4,5 %.

Ve většině dalších států EU, které nejsou členy eurozóny, zůstává perspektiva hospodářského růstu poměrně příznivá. To platí zejména pro pobaltské státy a Slovensko. V zemích, za které jsou údaje dostupné, zůstal ve druhém čtvrtletí tohoto roku meziroční růst reálného HDP silný. Na Slovensku dosáhl 5,1 % a v Litvě dokonce 6,7 %. Přestože ve většině zemí inflace měřená pomocí HICP od začátku roku poklesla, v Lotyšsku zůstala na velmi vysoké úrovni (6,3 % v červenci).

Ve Švýcarsku byla hospodářská aktivita na začátku roku 2005 oslabená, v nedávné době však švýcarská ekonomika začala vykazovat známky zlepšení. V květnu a v červnu výrazně posílil vývoz a výsledky průzkumů ukazují, že období slabého růstu ve třetím čtvrtletí skončí. Meziroční růst indexu spotřebitelských cen zrychlil z červnových 0,7 % na 1,2 % v červenci.

V Rusku tempo hospodářského růstu nadále klesá pod úroveň, kterou růst dosahoval během roku 2004. Průmyslová výroba ve druhém čtvrtletí rostla meziročním tempem 4,1 %, v roce 2004 to však bylo 7,3 %. Toto zpomalení se projevilo zejména v sektoru těžby nerostných surovin. Růst zpracovatelského průmyslu zpomalil z 9,2 % v roce 2004 na 6,0 % ve druhém čtvrtletí roku 2005. Míra inflace zároveň zůstává na poměrně vysoké úrovni, i když poněkud klesá. Meziroční růst spotřebitelských cen se z červnových 13,7 % snížil na 13,2 % v červenci.

ASIE MIMO JAPONSKO

V asijských zemích mimo Japonsko ve druhém čtvrtletí roku 2005 pokračoval celkově silný hospodářský růst. Objem vývozu zde po řadu čtvrtletí klesal, v poslední době však roste stabilním tempem. Domácí poptávka ve většině významných ekonomik tohoto regionu nadále vykazuje poměrně silnou dynamiku růstu. Inflační tlaky vedle toho zůstávají obecně mírné, pouze v některých zemích jihovýchodní Asie vzrostly po snížení státních dotací na pohonné hmoty.

Čínská ekonomika ve druhém čtvrtletí roku 2005 nadále velmi rychle rostla. K vysokému růstu přispíval silící vývoz i výrazná domácí poptávka. Kombinace dlouhodobě silného růstu vývozu a naopak oslabujícího tempa dovozu měla za následek výrazné zvýšení přebytku obchodní bilance a silnější příspěvek čistého obchodu k růstu HDP. Vývoz nadále rychle stoupal, v červenci 2005 dosáhl jeho růst meziročního tempa 28,6 %. Naproti tomu dovoz rostl pomaleji, o 12,7 %. Hospodářskou aktivitu také stále silně podporuje domácí poptávka – i přes mírný pokles z červnových hodnot rostla v červenci průmyslová výroba i maloobchodní tržby nadále velmi rychle, meziročně o 16,1 % a 12,7 %. Pokud jde o cenový vývoj, roční míra inflace měřená pomocí CPI mírně stoupla z červnových 1,6 % na 1,8 % v červenci.

V Jižní Koreji ekonomika ve druhém čtvrtletí silně rostla. Reálný HDP meziročně vzrostl o 3,3 %, zatímco v prvním čtvrtletí roku 2005 dosáhl jeho růst 2,7 %. Růst průmyslové výroby se v červnu zvýšil a dosáhl meziročního tempa 4,1 %. Za příčiny silného růstu hospodářské aktivity lze považovat posílení domácí poptávky a vývozu.

Hospodářské vyhlídky pro region Asie mimo Japonsko zůstávají poměrně příznivé, zejména díky pokračujícímu růstu domácí poptávky a hlavně soukromé spotřeby. Hlavním zdrojem ri-

zik pro tento region zůstávají vysoké ceny ropy. Očekává se však, že růst čínské ekonomiky se bude postupně zmírňovat, zejména v důsledku pravděpodobného snížení objemu vývozu a investic.

LATINSKÁ AMERIKA

Nejnovější údaje z Latinské Ameriky potvrzují, že hospodářský růst zde pokračuje poměrně vysokým tempem. Hnací silou tohoto rychlého růstu je i nadále vývozní aktivita, podporuje jej však také domácí poptávka. V Brazílii vzrostl reálný HDP ve druhém čtvrtletí meziročně o 3,9 %, v Mexiku o 3,1 %. Růst průmyslové výroby v Argentině pokračoval velmi silným tempem a za stejné období dosáhl meziroční úrovně 8,4 %. Inflační tlaky nevykazují v jednotlivých zemích regionu homogenní trend, celkově se však během posledních měsíců mírně zmenšily.

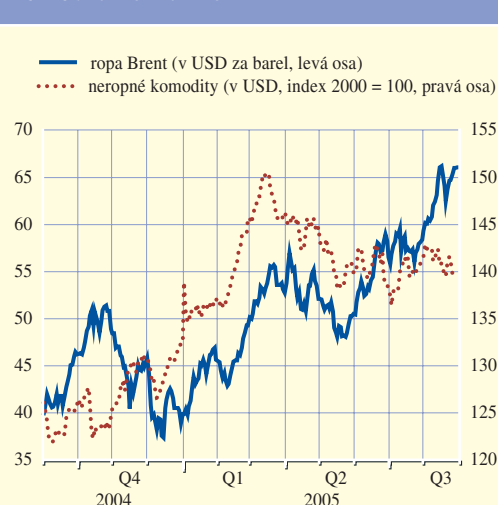
Perspektiva hospodářského vývoje v tomto regionu je v současnosti příznivá. Domácí poptávku podporují nízké úrokové sazby a očekává se proto, že během zbývajících částí roku nabere na dynamice. Její zvýšené tempo by pomohlo vykompenzovat očekávané zpomalení růstu vývozu na udržitelnější úroveň.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy v období od poloviny července do konce srpna výrazně stouply, 31. srpna dosáhla cena ropy Brent nového maxima 66,9 USD. V období, kdy situace na trhu s ropou již byla napjatá, vytlačilo ceny ropy ještě výš přerušení výroby v rafinériích, zvýšená geopolitická nejistota ohledně bezpečnosti budoucích dodávek ropy a narušení dodávek související s povětrnostními vlivy. Nejnovější hodnocení situace na trhu s ropou, které vypracovala Mezinárodní energetická agentura, popisuje další nárůst napětí mezi nabídkou a poptávkou a očekává, že i přes rekordně vysoké ceny zůstane poptávka po ropě poměrně silná. Oproti tomu prognózy objemu dodávek ze zemí, které nejsou členy OPEC, jsou nižší, než se dříve očekávalo. V důsledku toho dále roste poptávka po ropě dodávané členy sdružení OPEC, a tím také míra závislosti na jedněch z nejméně spolehlivých výrobců na světě. Existuje již jen omezený prostor pro zvyšování dodávek ze strany OPEC, neboť jejich objem se již nyní blíží maximální kapacitě. Většina dosud volných kapacit OPEC navíc představuje ropu takové kvality, jaká v současnosti není příliš poptávána vzhledem k celosvětově omezeným kapacitám rafinérií. Očekává se, že omezené rezervní kapacity v celém dodavatelském řetězci na ropném trhu, a z toho plynoucí vysoká citlivost na neočekávané změny ve vztahu nabídky a poptávky, budou v blízké budoucnosti udržovat ceny ropy vysoké a volatilní. Trh s ropnými futures ukazuje, že pro následující roky se u cen ropy předpokládá setrvání blízko stávající úrovně.

Ceny neenergetických komodit poklesly z vysokých hodnot, kterých dosáhly v březnu 2005,

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

a během posledních čtyř měsíců se obecně prakticky nezměnily, jelikož nárůst cen průmyslových surovin byl vykompenzován poklesem v cenách potravin. Ceny neenergetických komodit vyjádřené v amerických dolarech byly nicméně v srpnu o 13 % vyšší než o rok dříve.

I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Výhled pro vnější prostředí a zahraniční poptávku eurozóny obecně zůstává poměrně příznivý. Zejména posílení zpracovatelského sektoru v řadě zemí naznačuje, že nedávné oslabení v tomto odvětví mohlo být do jisté míry přechodné a mohlo částečně odrážet úpravy ve stavu zásob. K obdobnému závěru může vést vývoj kompozitního předstihového ukazatele OECD, jehož šestiměsíční tempo růstu sice stále zůstává nízké, avšak v červnu se zřetelně zvýšilo a potvrdilo tak zlepšení, které lze sledovat již od května. Posílení tohoto předstihového ukazatele vychází z mnoha oblastí, obzvláště silný růst byl zaznamenán ve Spojených státech, Kanadě a Švýcarsku. Perspektiva pro hlavní transformující se ekonomiky v Asii a Latinské Americe také zůstává poměrně příznivá, hnacím motorem tamějšího vývoje je zejména domácí poptávka. Celosvětový hospodářský růst by měl nadále těžit zejména ze stále příznivých podmínek financování a silného růstu ziskovosti. Hlavní rizika, která by tyto poměrně příznivé perspektivy mohla ohrozit, souvisejí s cenami ropy.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Měnový vývoj v několika posledních měsících potvrzuje zesilování růstu peněžního agregátu M3 pozorovaného od poloviny roku 2004. Stimulující účinek nízké úrovně úrokových sazeb zůstává hlavním faktorem dynamiky růstu M3, zatímco tlumící efekt normalizace v chování při alokaci portfolia zeslabil. Dopad nízké úrovně úrokových sazeb se odráží v dynamice nejlikvidnějších instrumentů peněžního agregátu M3, obsažených v M1 na straně komponentů a dalším zesílením růstu úvěrů na straně protipoložek. Veškeré dostupné údaje svědčí o tom, že zásoba likvidity v eurozóně zůstává značná, což i nadále signalizuje rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobém období.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Zesilování meziroční dynamiky růstu peněžního agregátu M3 pozorované od poloviny roku 2004 v několika minulých měsících pokračovalo. Meziroční míra růstu M3 v červenci 2005 činila 7,9 % poté, co v prvním čtvrtletí roku 2005 činila 6,6 % a ve druhém čtvrtletí 7,0 %. Tříměsíční klouzavý průměr této roční míry růstu M3 se od května 2005 do července 2005 zvýšil na 7,6 % z 7,2 % v období od dubna do června 2005 (viz Graf 3). Další zesilování meziroční dynamiky růstu peněžního agregátu M3 v polovině roku 2005 odráží silnou krátkodobou dynamiku, což ukazuje například zvýšení anualizované šestiměsíční míry růstu M3 na 8,7 % v červenci (oproti 7,0 % v lednu 2005).

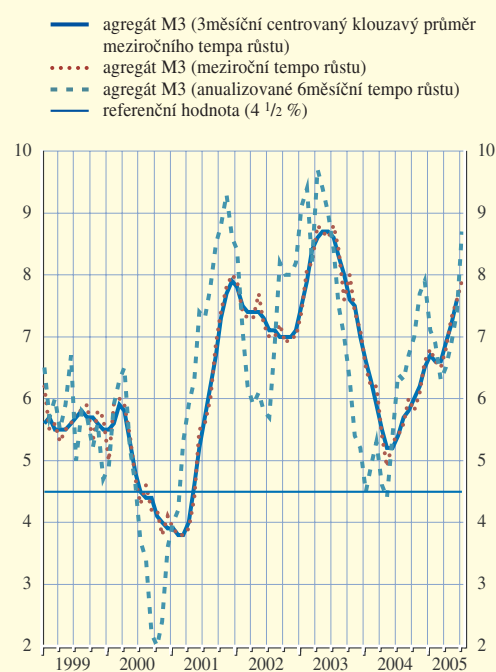
Stimulující účinek převládající nízké úrovně úrokových sazeb, implikující nízké náklady příležitosti z držby peněz, zůstal hlavním faktorem dynamiky měnového růstu. Odráží se to v silném růstu nejlikvidnějších složek M3 obsažených v úzkém peněžním agregátu M1.

Zároveň se zdá, že se alokace nových investic vrátila k normálnějšímu vývoji a faktor označený jako „normalizace v chování ekonomických subjektů při alokaci portfolia”, který tlumil měnový růst v důsledku výjimečné preference likvidity od roku 2001 do poloviny roku 2003, ztratil svoji intenzitu. Svědčí o tom například skutečnost, že rozdíl mezi vysokým tempem růstu dlouhodobých finančních pasiv MFI a nízkým tempem růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu se v posledních měsících dále nezvětšil.

Rozdíl mezi dynamikou růstu oficiálního M3 a M3 upraveného o odhadovaný dopad přesunutí portfolia, odrážející odeznívání účinku faktoru označeného za „normalizaci v chování ekonomických subjektů při alokaci portfolia”, ve druhém čtvrtletí roku 2005 zmizel. Meziroční dynamika růstu upraveného M3 byla v červenci 7,7 % (viz Graf 4). Je však třeba poznamenat,

Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

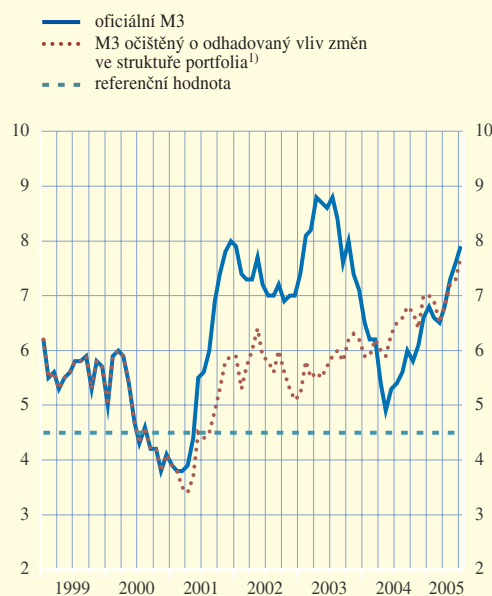
(změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



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)

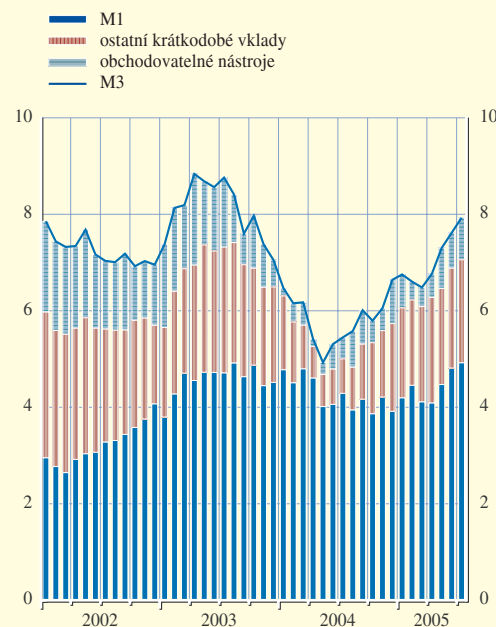


Zdroj: ECB.

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: meziroční tempo růstu v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB.

že vzhledem k nejistotám týkajícím se odhadů rozsahu přesunů portfolia, je nezbytná opatrnost při interpretaci upraveného M3 a jeho poslední konvergence s oficiální řadou.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Ve sledovaném období byla silná dynamika růstu peněžního agregátu M1 i nadále hlavním faktorem přispívajícím k růstu M3 (viz Graf 5). Meziroční dynamika růstu M1 se ve druhém čtvrtletí 2005 zvýšila na 9,8 % z 9,6 % v prvním čtvrtletí (viz Tabulka 1). Meziroční míra růstu M1 se v červenci dále zvýšila na 11,1 % z 10,9 % v předchozím měsíci.

Toto zvýšení v meziroční dynamice růstu M1 v první polovině 2005 zakrývá některé rozdíly ve vývoji jeho dvou komponent. Zatímco meziroční růst oběživa se zmírnil (17,3 % ve druhém čtvrtletí z 18,0 % v prvním čtvrtletí), míra růstu jednodenních vkladů se zvýšila na 8,5 % ve druhém čtvrtletí z 8,2 % v předchozím čtvrtletí).

Krátkodobé vklady jiné než jednodenní hrály v měnovém vývoji od poloviny roku 2004 stále důležitější roli. Meziroční růst těchto vkladů se ve druhém čtvrtletí roku 2005 dále zvýšil a dosáhl 5,0 % oproti 4,5 % v předchozím čtvrtletí. Tento trend pokračoval i v červenci, kdy se meziroční růst zvýšil na 5,3 % z 5,1 % 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.

1 Další podrobnosti o struktuře upraveného M3 viz článek „Monetary analysis in real time“ [Měnová analýza v reálném čase], Měsíční bulletin ECB, říjen 2004.

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)

	Meziroční tempa růstu zůstatku na M3 v % ¹⁾	2004	2004	2005	2005	2005	2005
		Q3	Q4	Q1	Q2	červen	červenec
M1	48,0	9,6	9,3	9,6	9,8	10,9	11,1
Oběživo	7,2	20,3	19,1	18,0	17,3	17,2	16,0
Jednodenní vklady	40,8	7,9	7,7	8,2	8,5	9,8	10,2
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	37,5	2,0	3,5	4,5	5,0	5,1	5,3
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,2	-5,8	-2,4	0,5	2,6	3,4	4,1
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	22,2	7,6	7,4	7,1	6,6	6,1	6,0
M2	85,5	5,8	6,4	7,1	7,5	8,1	8,3
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,5	4,0	3,9	3,9	4,3	5,0	5,9
M3	100,0	5,6	6,1	6,6	7,0	7,6	7,9
Prostředky rezidentům eurozóny		6,2	6,0	6,4	6,5	6,6	6,8
Prostředky vládním institucím		6,3	3,7	3,4	2,1	1,1	1,0
Úvěry vládním institucím		2,2	0,6	-0,4	-0,9	-1,1	-1,8
Prostředky soukromému sektoru		6,2	6,7	7,3	7,7	8,1	8,4
Úvěry soukromému sektoru		6,2	6,9	7,3	7,5	8,0	8,2
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)		8,5	8,9	9,5	9,6	10,4	9,8

Zdroj: ECB.

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

Meziroční míra růstu obchodovatelných instrumentů činila v červenci 5,9 %. Ve druhém čtvrtletí 2005 se zvýšila na 4,3 % z 3,9 % v prvním čtvrtletí 2004. Na jedné straně, meziroční dynamika růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu se zvýšila z 2,2 % v červnu na 3,9 % v červenci. Růst těchto aktiv, které si domácnosti a firmy drží za účelem ukládání likvidity v době zvýšené nejistoty, zůstal s výjimkou krátkodobých fluktuací poměrně utlumený. Dále se již nezmírňoval. Na druhé straně, poptávka po dlouhodobých cenných papírech se splatností do dvou let měla v posledních měsících stoupající tendenci.

Sektorové členění krátkodobých vkladů a dohody o zpětném odkupu ukazuje, že domácnosti jsou i nadále hlavními přispěvateli k silnému růstu těchto instrumentů. Nefinanční podniky přispěly v první polovině 2005 k celkovému růstu krátkodobých vkladů mnohem více než v posledním čtvrtletí roku 2004. Držba vkladů nefinančních podniků je obvykle koncentrována do nejlikvidnějších forem vkladů, což svědčí o tom, že jsou drženy pro transakční účely spojené s krátkodobým financováním a potřebami provozního kapitálu. Z dlouhodobějšího pohledu ke zvýšení meziročního růstu držeb krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu docházelo od poloviny roku 2004 ve všech sektorech držitelů peněz, ale zvláště silně tomu bylo u finančních zprostředkovatelů.

HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

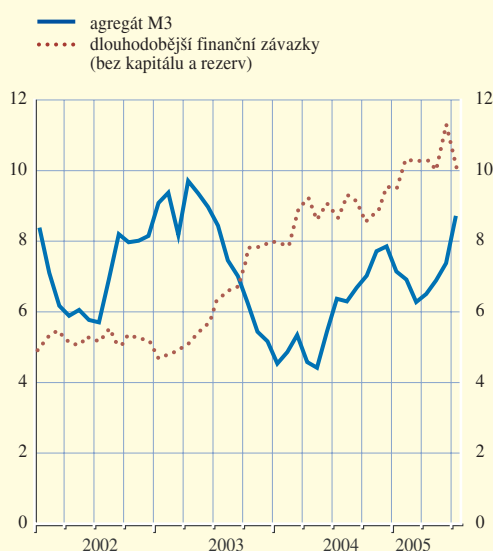
Na straně protipoložek dynamika meziročního růstu úvěrů MFI rezidentům eurozóny činila ve druhém čtvrtletí 2005 6,5 % oproti 6,4 % v předchozím čtvrtletí. Zakrývalo to rostoucí počet úvěrů soukromému sektoru, zatímco dynamika růstu úvěrů poskytovaných sektoru vládních institucí se dále snižovala (viz Tab 1).

Další zesilování růstu úvěrů soukromému sektoru ve druhém čtvrtletí roku 2005 (meziročně 7,7 % oproti 7,3 % v předchozím čtvrtletí) odráží převládající nízkou úroveň úrokových sazeb a zlepšené podmínky pro poskytování úvěrů v minulém roce (jak se uvádí v průzkumu Euro-systému týkajícího se bankovních půjček). Toto zesilování růstu úvěrů soukromému sektoru pokračovalo i v červenci, kdy meziroční míra tohoto růstu vzrostla na 8,4 % oproti 8,1 % v červnu (viz Kapitola 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji půjček soukromému sektoru). Úvěry MFI soukromému sektoru se meziročně zvýšily z 8,0 % v červnu na 8,2 % v červenci. Růst úvěrů MFI v posledních letech zřejmě zeslabil dynamiku celkových úvěrů soukromému sektoru díky rostoucímu významu sekuritizace úvěrů (viz Box 1 nazvaný „Dopad sekuritizace úvěrů MFI na měnovou analýzu v eurozóně“).

Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím poklesla z 3,4 % v prvním čtvrtletí 2005 na 2,1 % ve druhém čtvrtletí 2005. Tento pokles byl způsoben zejména snížením meziročního růstu úvěru vládním institucím, který pokračoval v tomto klesajícím trendu pozorovaném od čtvrtého čtvrtletí roku 2004. Zároveň se také zpomalil meziroční růst nákupů vládních cenných papírů MFI. V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) ve druhém čtvrtletí 2005 dále sílil, čímž pokračoval trend pozorovaný od roku 2003 (viz Kapitola 6). Meziroční míra tohoto růstu dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) držena sektorem držitelů peněz činila v červenci 9,8 % oproti 9,6 % ve druhém čtvrtletí a 9,5 % v prvním čtvrtletí 2005. Vysoká poptávka po těchto dlouhodobějších instrumentech investorů eurozóny je důkazem pokračující tendence investovat do dlouhodobějších a rizikovějších finančních instrumentů, zatímco dynamika ukazuje na potenciální stabilizaci v posledních měsících.

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

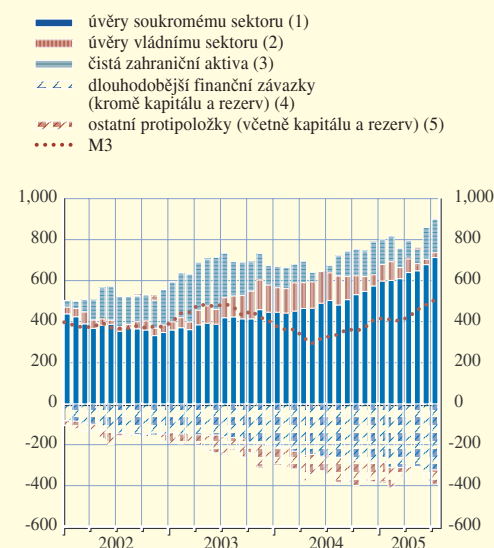
(anualizované 6měsíční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

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.

Meziroční tok pozice čistých zahraničních aktiv sektoru MFI se v červenci dále zvýšil a činil 163 mld. EUR. Vrátil se tak na úroveň na začátku roku 2005 (viz Graf 7). Pokračující pozitivní příliv do této pozice čistých zahraničních aktiv sektoru MFI, společně se zveřejněním údajů o platební bilanci ukazuje, že sektor držitelů peněz v eurozóně byl i nadále neochoten investovat do zahraničních aktiv, což bránilo dalšímu značnému odeznívání minulých posunů ve struktuře portfolia.

V souhrnu lze říci, že vývoj protipoložek peněžního agregátu M3 byl v první polovině 2005 v souladu s předchozími trendy. Dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru tažená nízkou úrovní úrokových sazeb nadále zesilovala a podporovala dynamiku měnového vývoje. Sektor držitelů peněz zároveň nakupoval rizikovější a dlouhodobější aktiva. Avšak tlumící účinek, který to mělo na růst M3, v situaci, kdy vše ostatní bylo stejné, nepostačoval ke kompenzaci stimulačního účinku silného růstu úvěrů.

Box I

DOPAD SEKURITIZACE ÚVĚRŮ MFI NA MĚNOVOU ANALÝZU V EUROZÓNĚ

V posledních letech dochází ke značnému rozvoji sekuritizace úvěrů poskytnutých měnovými finančními institucemi (MFI)¹. V případech, kdy sekuritizace znamená převod úvěrů z rozvahy MFI, způsobuje rozdíly mezi skutečným tempem růstu celkových úvěrů soukromému sektoru a tempem růstu odvozeným podle rozvahy MFI. Obecně vzato sekuritizace úvěrů MFI zahrnuje využití samostatných právnických osob, které jsou klasifikovány jako jednotky pro speciální účel (financial vehicle corporations, FVC) a patří do sektoru ostatních finančních zprostředkovatelů (OFI). Nejnovější dostupné odhady ukazují, že na konci roku 2003 na FVC připadalo přibližně 7 % celkových aktiv OFI a že FVC jsou rychle rostoucí složkou sektoru OFI. Tento box se tudíž zabývá hlavními koncepčními otázkami procesu sekuritizace úvěrů MFI a dopadu tohoto procesu na měnovou analýzu.

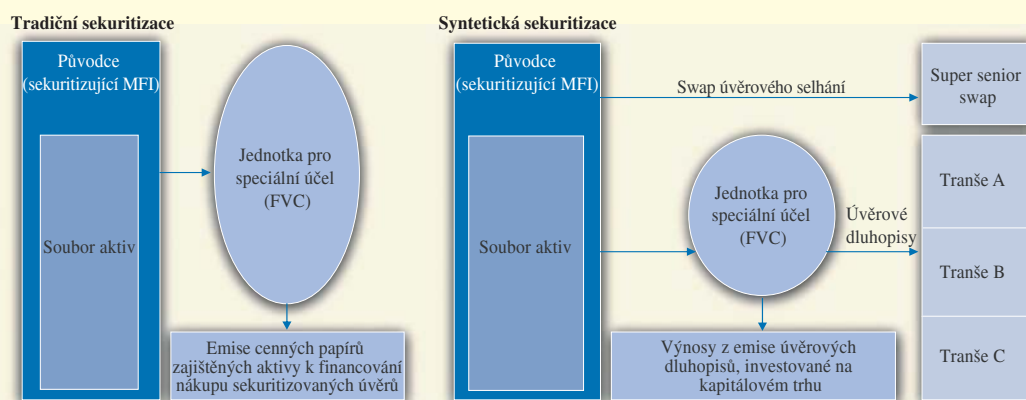
KONCEPČNÍ OTÁZKY

Pojem „sekuritizace úvěrů“ označuje proces, v jehož rámci se neobchodovatelná aktiva jako hypoteční úvěry a úvěry podnikům shromažďují a převádějí na obchodovatelné cenné papíry, které lze prodat investorům. Existují dva hlavní druhy sekuritizace úvěrů: tradiční sekuritizace a syntetická sekuritizace. Zatímco tradiční sekuritizace zahrnuje skutečný převod úvěrů z rozvahy MFI, v rámci syntetické sekuritizace se převádí pouze související úvěrové riziko, ale úvěry zůstávají součástí rozvahy původce.

Sekuritizace úvěrů MFI se zpravidla účastní FVC jako protistrana transakce. V případě tradiční sekuritizace FVC financuje nákup sekuritizovaných úvěrů emisí cenných papírů krytých

¹ Komplexní popis nástrojů a postupů řízení rizika MFI je k dispozici v publikaci „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, ECB, květen 2004. Další informace o finančních společnostech účastnících se procesu sekuritizace úvěrů lze nalézt také v boxu s názvem „Securitisation and the activity of special finance vehicles“ v Měsíčním bulletinu ECB z října 2003.

Graf A Základní struktura tradiční sekuritizace a syntetické sekuritizace



Zdroje: Deutsche Bundesbank a ECB.

Poznámky: Více informací najdete v článku s názvem „Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability“ v Měsíční zprávě (Monthly Report) Deutsche Bundesbank z dubna 2004.

Vysvětlení průběhu sekuritizace:

Tradiční sekuritizace: sekuritizující MFI prodá sekuritizované úvěry jednotce pro speciální účel (Financial vehicle corporation, FVC). Tato k financování jejich nákupu emituje cenné papíry kryté aktivy.

Syntetická sekuritizace: s pomocí úvěrových derivátů sekuritizující MFI převede úvěrová rizika na FVC. FVC v jednotlivých tranších (A, B, C) emituje úvěrové dluhopisy, které zakoupí investor, na nějž pak přechází úvěrová rizika. Tranše jsou oceněny podle účasti na ztrátě. FVC investuje výnosy na kapitálovém trhu, aby zajistila platby investorovi. Jestliže jmenovitá hodnota podkladového portfolia MFI převyšuje jmenovitou hodnotu úvěrových dluhopisů, MFI může převést zbývající část rizika na jiného účastníka trhu jinak než prostřednictvím FVC. Takovýto swap úvěrového selhání se často označuje jako tzv. super senior swap, neboť obvykle znamená nejnižší riziko účasti na ztrátě.

aktivy, jejichž splacení je stejně jako z nich vyplývající úrokové platby financováno peněžními toky ze sekuritizovaných úvěrů. Díky diverzifikaci rizika tyto cenné papíry obvykle přinášejí nižší míru rizika než původní sekuritizované úvěry. Základní struktura syntetické sekuritizace je naproti tomu složitější. Zahrnuje použití úvěrových derivátů, které prostřednictvím emise úvěrových dluhopisů převádějí riziko na FVC a v konečném důsledku na tržní investory, přičemž úvěry samotné zůstávají součástí rozvahy MFI (schéma tohoto procesu viz Graf A).

Vzhledem k těmto znakům je pravděpodobné, že sekuritizace úvěrů změní dominantní postavení MFI eurozóny při poskytování úvěrů nefinančním podnikům a domácnostem. Na jedné straně sekuritizace úvěrů (jako jiné formy finančních inovací) přivádí na úvěrové trhy nové hráče, čímž může rozšířit možnosti financování podniků a domácností. Na druhou stranu může být složitější určit konečné nositele úvěrového rizika ve finančním systému².

DOPAD SEKURITIZACE NA MĚNOVOU ANALÝZU

Sekuritizace úvěrů může měnovou analýzu ovlivnit více způsoby. Za prvé, tradiční sekuritizace snižuje objem úvěrů MFI (stavů i toků), a zároveň zvyšuje objem úvěrů FVC (a tím pádem i úvěrů OFI). V důsledku toho budou úvěry vypočítané z rozvahy MFI podhodnocovat celkovou výši úvěrů soukromému sektoru, což může zkreslit analýzu dynamiky úvěrů. Za druhé, je pravděpodobné, že v důsledku syntetických sekuritizací úvěrů poroste význam OFI jako sek-

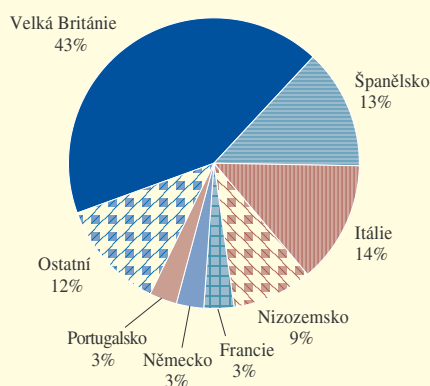
² Možným dopadům sekuritizace úvěrů na finanční stabilitu se věnuje specializovaná část zprávy ECB o finanční stabilitě (Financial Stability Review) z června 2005, nazvaná „Has the European collateralised debt obligations market matured?“.

toru držby peněz, jestliže prostředky získané prodejem úvěrových dluhopisů budou – alespoň dočasně – ukládány ve formě krátkodobých vkladů. To může mít dopad na analýzu složek agregátu M3, neboť struktura poptávky OFI po penězích podle jednotlivých komponentů se může lišit od struktury poptávky nefinančních podniků a domácností. Volatilita vkladů OFI navíc může stoupnout, což by zeslabilo indikativní úlohu měsíčních měnových analýz. Za třetí, protože sekuritizace jsou často vypořádávány prostřednictvím tzv. offshore centres, ovlivňují také zahraniční aktiva a pasiva MFI. A konečně je pravděpodobné, že sekuritizace (syntetická i tradiční) bude mít pozitivní dopad na poptávku po úvěrech soukromému sektoru a na jejich nabídce tím, že rozšíří okruh potenciálních věřitelů soukromého sektoru a sníží výpůjční náklady.

V posledních letech v eurozóně stoupl význam tradiční sekuritizace, a to zčásti jako reakce na nízkou hladinu úrokových sazeb a rychlý růst úvěrů soukromému sektoru: údaje ukazují, že objem takových transakcí se za poslední tři roky přibližně zdvojnásobil a v roce 2004 dosáhl 25 mld. EUR. Význam sekuritizace úvěrů ukazují také statistické údaje o emisích dluhových cenných papírů neměnovými finančními společnostmi, které se skládají téměř výhradně z dluhových cenných papírů emitovaných OFI. V květnu 2005 představovaly nesplacené dluhové cenné papíry emitované neměnovými finančními společnostmi okolo 8 % všech nesplacených dluhových cenných papírů a 15 % dluhových cenných papírů emitovaných soukromým sektorem. Tyto podíly jsou vyšší než odpovídající podíly dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky. Vzhledem k situaci na národní úrovni došlo v některých státech – například ve Španělsku, Itálii a Nizozemsku – v roce 2004 k realizaci značného objemu tradičních sekuritizací (viz Graf B). Výše sekuritizací úvěrů v eurozóně však zůstává poměrně nízká ve srovnání s Velkou Británií, která je i nadále na prvním místě v objemu sekuritizací a provádí téměř polovinu sekuritizací v Evropě.

Graf B Podíl zemí na celkových sekuritizacích v Evropě

(2004; procenta podle země zajištění)



Zdroje: Dealogic Bondware, Thomson Financial Securities Data (ESF Securitisation Data Report, zima 2005).
Poznámka: Položka „Ostatní“ zahrnuje Rakousko, Belgie, Českou republiku, Řecko, Irsko, Lotyšsko, Lucembursko, Polsko, Rusko, Švédsko, Švýcarsko, Turecko, Ukrajinu a mezinárodní (tj. případy, kdy zajištění je v oběhu ve více zemích).

Hrubé odhady naznačují, že v eurozóně je meziroční tempo růstu úvěrů MFI soukromému sektoru zhruba o 0,5 procentního bodu nižší než celkové meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru (pocházejících od MFI) (viz Graf C). Tyto odhady jsou v souladu s analýzou

3 MFI sekuritizací části svého portfolia úvěrů mohou získat řadu výhod v oblasti nákladů; například by mohly prodat sekuritizované úvěry, aby zvýšily svoji solventnost. Některé MFI využívají sekuritizaci k získání zajištění, které může být použito v týdenních re-finančních operacích ESCB. Komplexní přehled motivů pro sekuritizaci úvěrů a různých typů sekuritizace je k dispozici v článku „Growing importance of securitisation and special purpose vehicles“ ve Statistickém bulletinu De Nederlandsche Bank z prosince 2003.

4 Informace o expanzi emisní aktivity FVC viz box citovaný v poznámce č. 1 a box s názvem „Credit derivatives markets continue to grow rapidly“ ve zprávě ECB o finanční stabilitě (Financial Stability Review) z prosince 2004.

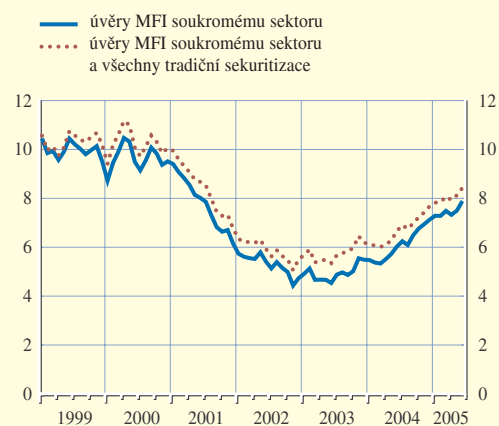
5 Nedávný vývoj na národní úrovni popisují např. články „Special Purpose Vehicles: einde aan de groei?“ ve Statistickém bulletinu De Nederlandsche Bank z června 2004 a „Credit risk transfer instruments: their use by German banks and aspects of financial stability“ v Měsíční zprávě Deutsche Bundesbank z dubna 2004.

financování sektoru domácností, jak je prezentována v části 2.7 kapitoly „Měnový a finanční vývoj“ tohoto vydání Měsíčního bulletinu. Je však třeba podotknout, že dostupné odhady tradičních sekuritizací jsou spojeny se značnou nejistotou, a proto by měly být brány pouze jako orientační.

Celkově vzato se zdá, že sekuritizace úvěrů MFI, ačkoli jsou stále nízké, nabývají na důležitosti a budou stále více ovlivňovat analýzy měnového vývoje založené na údajích o MFI. V tomto ohledu bude zapotřebí rozdílné aspekty sekuritizace pečlivě sledovat. To s sebou ponese také potřebu zdokonalení statistických údajů o sekuritizacích v eurozóně, a to ze strany MFI i FVC.

Graf C Dopad tradičních sekuritizací na meziroční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Pokračující silný růst M3 vedl v polovině roku 2005 k dalšímu zvýšení nominální a reálné peněžní mezery. To představuje odhady celkové likvidity.

Nominální peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a nominální peněžní mezera měřená na základě časové řady M3 upravené o posuny portfolií se v červenci 2005 dále zvýšila. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz Graf 8). Pokračující, ale poměrně stálý rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli v několika posledních čtvrtletích ukazuje, že zatímco poslední posuny portfolií nezaznamenaly žádné změny, distribuce nových investic sektoru držitelů peněz se stabilizovala.

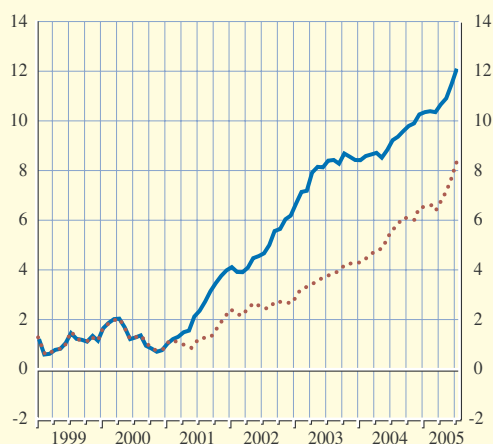
Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace od definice cenové stability ECB. Peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií je nižší než příslušný ukazatel nominální peněžní mezery (viz Graf 8 a 9).

Tyto ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity. Vzhledem k tomu, že výběr základního období je do určité míry libovolný, úroveň těchto ukazatelů jsou zatíženy nejistotou a mělo by se k nim přistupovat s opatrností. Tato nejistota je dobře znázorněna širokou škálou odhadů odvozených od čtyř výše zmíněných ukazatelů. Zatímco jsou odhady nejisté, celkový obraz vytvořený těmito ukazateli však ukazuje na velké množství likvidity v eurozóně. Z hlediska střednědobé až dlouhodobé 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. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na nezbytnost sledovat dynamiku růstu cen aktiv a jeho případné následky.

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.

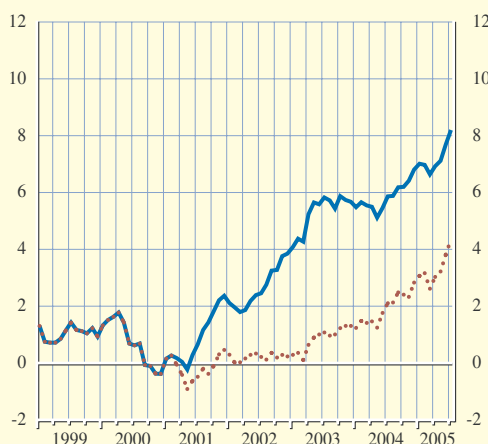
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančním sektorem v prvním čtvrtletí roku 2005 (poslední dostupné údaje) zůstala značně stabilní. Zakrývalo to další zesílení růstu investic do dlouhodobých dluhových cenných papírů a další pokles růstu investic do fondů peněžního trhu v souladu s postupnou normalizací chování při alokaci portfolia na začátku roku.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Podle údajů v prvním čtvrtletí roku 2005 (tj. poslední známé údaje) dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru činila 4,8 %, tj. zůstala téměř nezměněna oproti 4,7 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 (viz Tabulka 2). Tento vývoj odrážel mírný růst meziroční dynamiky růstu dlouhodobých finančních investic, zatímco meziroční růst dynamiky krátkodobých finančních investic zůstal víceméně nezměněn (Graf 10). Tento protichůdný vývoj odpovídá postupné normalizaci v chování při alokaci portfolia na začátku roku 2005. Zvýšení meziroční dynamiky růstu dlouhodobých investic bylo způsobeno zejména růstem meziroční míry růstu investic do dlouhodobých dluhových cenných papírů. Zároveň mírně poklesla meziroční dynamika růstu investic do kotovaných akcií, což ukázalo, že i nadále přetrvává neochota investorů zvýšit své investice do rizikovějších aktiv. Co se týče krátkodobých finančních investic, meziroční dynamika růstu krátkodobých vkladů domácností a nefinančních podniků zůstala značně stabilní, zatímco

Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu								
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Finanční investice	100	4,4	4,6	5,0	4,8	4,5	4,9	4,8	4,7	4,8
Hotovost a vklady	37	6,2	6,7	6,7	5,8	5,5	5,5	5,8	6,3	6,1
Cenné papíry jiné než akcie	12	0,0	-2,3	-1,8	-1,2	-1,0	3,0	3,3	2,3	4,1
z toho: krátkodobé	1	-4,9	-10,9	-7,4	-2,5	1,4	20,8	18,8	5,0	5,5
z toho: dlouhodobé	11	0,6	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2	1,1	1,7	2,0	3,9
Akcie podílových fondů	12	5,5	7,0	7,2	7,1	5,1	2,9	1,8	1,1	1,0
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9	4,3	5,7	6,7	6,8	5,8	3,2	2,1	1,6	1,9
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	-0,8	-2,3
Kotované akcie	14	0,2	0,6	1,6	1,3	2,1	4,0	3,3	1,9	1,6
Technické rezervy pojišoven	26	6,3	6,4	6,6	6,9	6,6	6,3	6,2	6,5	6,6
M3 ²⁾		8,2	8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5
Roční zisky a ztráty cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-16,9	-6,4	-1,8	-4,7	8,2	3,8	3,5	2,5	3,0

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.

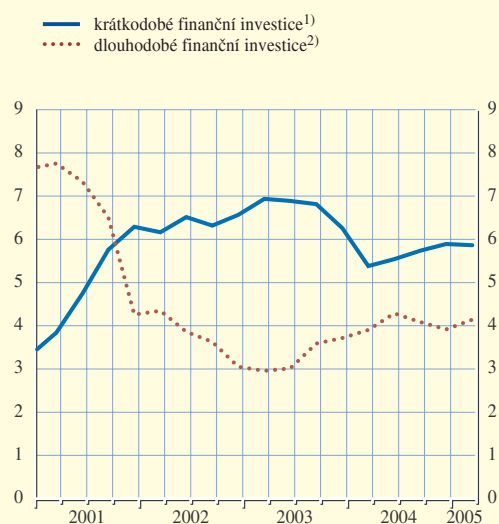
meziroční dynamika růstu investic do fondů peněžního trhu dále poklesla na -2,3 % z -0,8 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTITOŘI

Meziroční tempo růstu změny hodnoty celkových aktiv investičních fondů bylo v prvním čtvrtletí 2005 10,5 %, tj. stejné jako v posledním čtvrtletí 2004. Zvýšení hodnoty celkových aktiv zaznamenaly všechny typy investičních fondů. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv však zahrnují vlivy přecenění způsobené změnami v cenách aktiv a mohou proto poskytovat jen neúplné informace o investičním chování. Údaje poskytnuté EFAMA² (the European Fund and Asset Management Association) za první čtvrtletí roku 2005 ukazují, že čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se v prvním čtvrtletí 2005 zvýšily oproti poslednímu čtvrtletí 2004, neboť poptávka po fondech dluhopisů dále zesílila a vyrovnala pokračující pokles v čistém ročním přílivu do akciových fondů (viz Graf 11). Zároveň dále poklesl čistý roční příliv do fondů peněžního trhu. Dohromady vzato to svědčí o tom,

Graf 10 Finanční investice nefinančního sektoru

(meziroční změny v %)



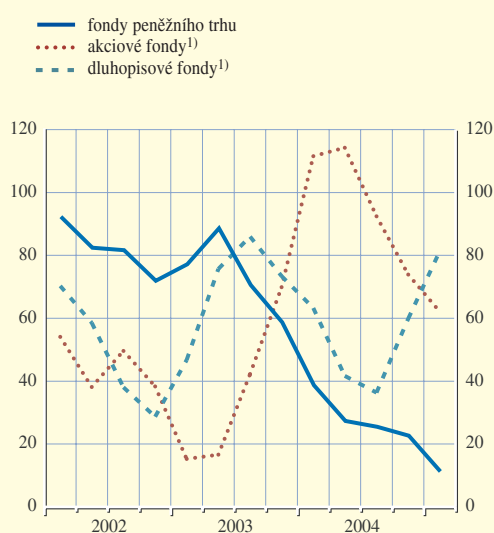
Zdroj: ECB.

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 pojišoven. Nezahrnují investice ústřední vlády.

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

(v mld. EUR)

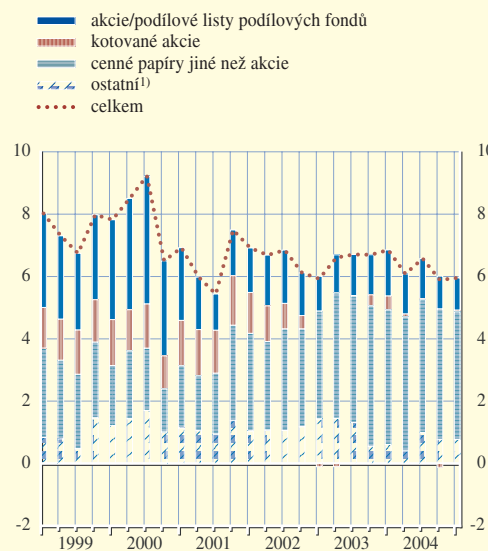


Zdroje: ECB a EFAMA.

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.

že normalizace v chování při alokaci portfolia pokračovala i na začátku roku 2005.

Vývoj čistých ročních toků zakrývá skutečnost, že čistý prodej investičních fondů byl v prvním čtvrtletí 2005 velmi silný, neboť čistý prodej akciových fondů se dále zvýšil a dluhopisový fond zaznamenal od začátku roku 2001 nejsilnější přílivy.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně zůstalo v prvním čtvrtletí 2005 víceméně nezměněno na 6,0 % oproti 5,9 % v předchozím čtvrtletí (viz Graf 12). Zakrývá to mírný pokles jejich investic do cenných papírů jiných než akcie v tomto čtvrtletí, které nicméně pokračovaly v silném růstu meziročním tempem 10 %. Zároveň, přestože se výnosy akcií na začátku roku 2005 zlepšily, pojišťovny a penzijní fondy zůstaly opatrní při investování do akcií. Meziroční růst investic do kotovaných akcií se změnil opět na pozitivní, ale zůstal utlumený. Zisky z ocenění celkových držeb cenných papírů zůstaly v prvním čtvrtletí 2005 víceméně nezměněny v porovnání s posledním čtvrtletí roku 2004.

2 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.

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Na konci srpna byla úroveň dlouhodobějších úrokových sazeb peněžního trhu mírně vyšší než na začátku června. Krátkodobé úrokové sazby zůstaly víceméně nezměněny, takže sklon výnosové křivky peněžního trhu se v posledních třech měsících vyrovnal.

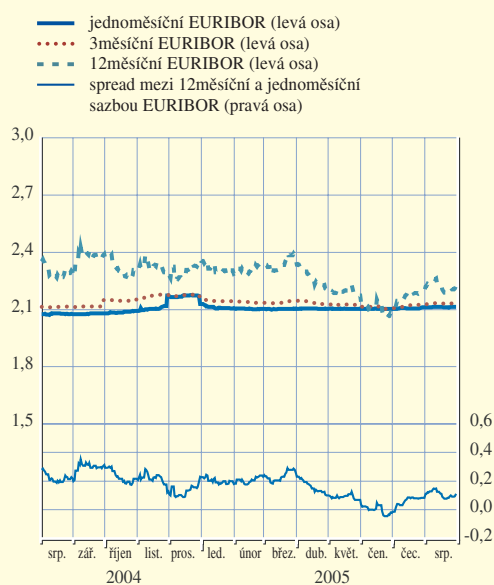
Po poklesu v červnu 2005 se dlouhodobější úrokové sazby v období od července do poloviny srpna zvýšily a na konci měsíce opět poklesly, čímž se dostaly na úroveň převládající v polovině července. Krátkodobější úrokové sazby naopak zůstaly v posledních třech měsících víceméně stabilní. Sklon výnosové křivky peněžního trhu se tak od začátku června poněkud vyrovnal. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR se 1. června zvýšil ze čtyř bazických bodů na deset bazických bodů 31. srpna (viz Graf 13).

Účastníci trhu zvýšili od začátku června svá očekávání stran vývoje krátkodobých úrokových sazeb ve zbývající části roku a na začátku příštího roku. Trhy přesto stále všeobecně neočekávají růst krátkodobých úrokových sazeb před druhým čtvrtletím 2006, jak ukazuje vývoj tříměsíčních sazeb termínových obchodů EURIBOR. Sazby implikované tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatné v prosinci 2005, v březnu 2006 a červnu 2006 činily dne 31. srpna 2,16 %, 2,18 % a 2,25 %, což je o 14, a ve dvou předcházejících případech 11 bazických bodů více než na začátku června (viz Graf 14).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v období mezi červencem a srpnem snížila, poté co v červnu dosáhla vyšší úrovně. Na konci srpna

Graf 13 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu

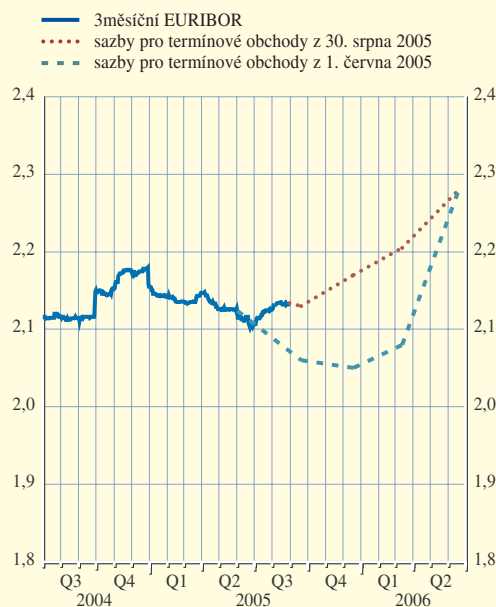
(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)



Zdroj: Reuters

Graf 14 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters

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

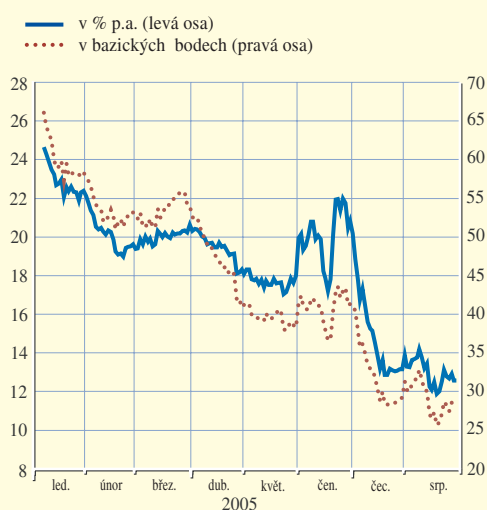
byla implikovaná volatilita na nízké úrovni podle historického standardu (viz Graf 15). Naznačuje to, že nejistota účastníků trhu ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v příštích měsících je relativně nízká.

Po většinu období mezi 1. červnem a 31. srpnem 2005 byly podmínky pro vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu relativně stabilní (viz Graf 16). Marginální i vážená průměrná sazba pro hlavní refinanční operace Euro systému činila po většinu tohoto období 2,05 %. EONIA zůstala stabilní na úrovni 2,08 % – 2,09 % po většinu posledních tří měsíců, až na několik výjimek způsobených obvyklými vlivy na konci měsíce a konci čtvrtletí a výkyvy běžně pozorované na konci udržovacích období. V posledním dni udržovacích období v každém ze tří posledních měsíců poklesla EONIA pod 2 % a odrážela tak převládající podmínky volné likvidity (viz Box 2).

Ve dvou dlouhodobějších refinančních operacích Euro systému vypořádaných 30. června a 28. července se marginální sazby pohybovaly 5 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajícími v daných dnech.

Graf 15 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v březnu 2006

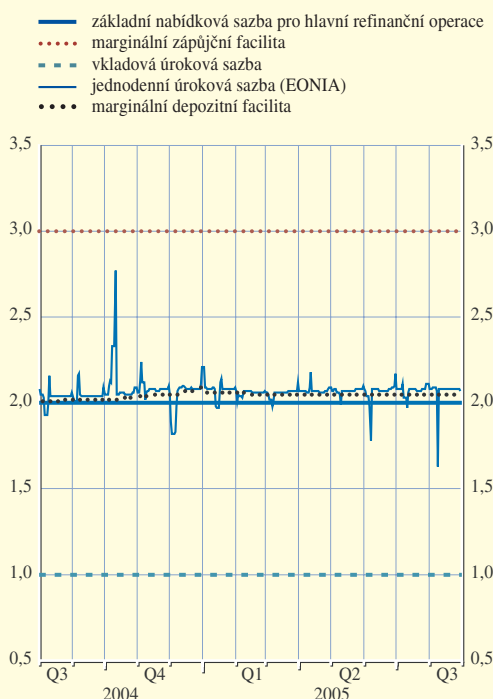
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 16 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters
1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy.

Box 2

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 11. KVĚTNA DO 9. SRPNA 2005

V tomto boxu hodnotíme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. června, 12. července a 9. srpna 2005.

POPTÁVKA PO LIKVIDITĚ V BANKOVNÍM SYSTÉMU

Poptávka bank po likviditě se ve sledovaném období dále zvýšila v důsledku nárůstu oběživa (viz Graf A). Oběživo, největší „autonomní faktor“ (tj. faktor, který zpravidla nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), dosáhlo 5. srpna historického maxima ve výši 537,5 mld. EUR. Ve sledovaném období autonomní faktory v průměru přispěly k deficitu likvidity Euro systému částkou 235,7 mld. EUR. Povinné minimální rezervy, které jsou dalším významným zdrojem poptávky po likviditě, vzrostly na 147,0 mld. EUR. Průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) zůstaly na relativně vysoké úrovni v udržovacím období končícím 7. června (0,86 mld. EUR), ale poté v období končícím 12. července klesly na 0,70 mld. EUR a v období končícím 9. srpna dosáhly úrovně 0,63 mld. EUR (viz Graf B). Vysoká hodnota zaznamenaná v období končícím 7. června byla zčásti důsledkem poměrně značných přebytků rezerv nahromaděných okolo bankovních prázdnin.

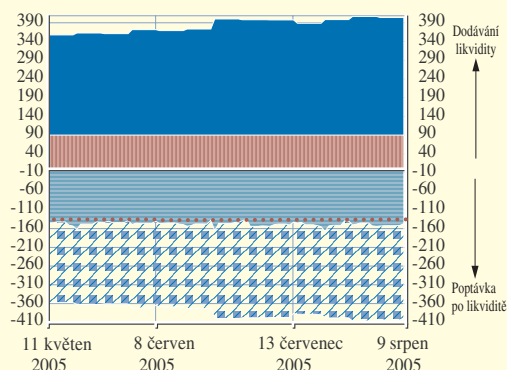
DODÁVÁNÍ LIKVIDITY A ÚROKOVÉ SAZBY

Souběžně s rostoucí poptávkou po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz Graf A). Likvidita přidělená v rámci hlavní refinanční operace (MRO) vypořádané 27. července činila 317,0 mld. EUR, což byla nejvyšší částka od zavedení eura. Přesto se poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) ve sledovaném období zvýšil v průměru na úroveň okolo 1,28.

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním systému a dodávání likvidity

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

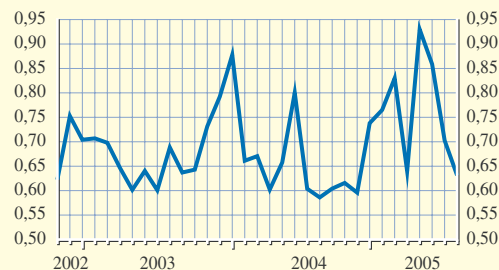
- hlavní refinanční operace: 293,73 mld. EUR
- ▒ dlouhodobější refinanční operace: 90 mld. EUR
- Zůstatky na běžných účtech: 147,73 mld. EUR
- úroveň povinných minimálních rezerv (povinné minimální rezervy: 147 mld. EUR, přebytečné rezervy: 0,73 mld. EUR)
- ↕ autonomní faktory: 235,73 mld. EUR



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

V těchto třech sledovaných udržovacích obdobích ECB při všech MRO přidělila srovnávací hodnoty. Rozdíly mezi marginální sazbou a váženou průměrnou sazbou se při všech týdenních nabídkových tendrech rovnaly buď nule nebo jednomu bazickému bodu, přičemž marginální sazba byla 2,05 %.

EONIA byla obecně v průběhu sledovaného období poměrně stabilní a úrokové rozpětí oproti minimální nabídkové sazbě zůstalo po většinu dní na úrovni 7–8 bazických bodů (viz Graf C). EONIA jako obvykle vzrostla na konci měsíce a na konci udržovacích období také vykazovala nárůst volatility.

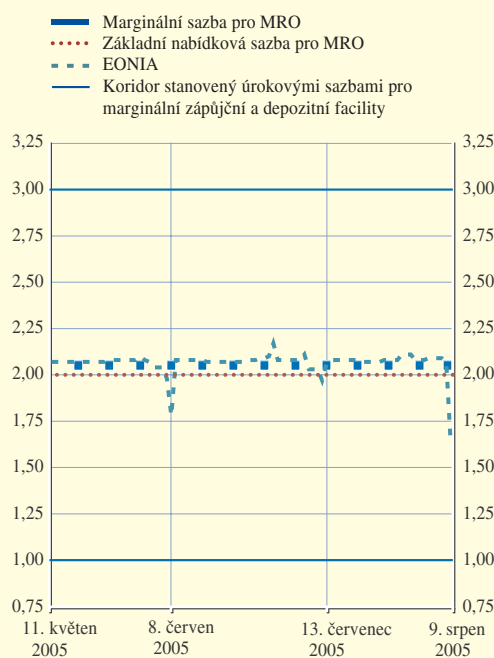
Po posledním přidělení MRO v udržovacím období, jež skončilo 7. června, EONIA nejprve mírně klesala a v předposlední den udržovacího období poklesla pod 2% minimální nabídkovou sazbu, neboť účastníci trhu vnímali podmínky likvidity jako volné. 7. června, tedy v poslední den daného udržovacího období, ECB prostřednictvím operace jemného doladění absorbovala očekávaný přebytek likvidity ve výši 7,5 mld. EUR. Jelikož ale protistrany nabídky při operaci méně likvidity, než se čekalo, bylo z trhu staženo pouze 3,7 mld. EUR. Období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 3,5 mld. EUR, přičemž sazba EONIA poklesla na 1,78 %.

V následujícím udržovacím období se po posledním přidělení MRO 5. července podmínky likvidity také uvolňovaly. EONIA klesla 8. července na 2,03 % a 11. července na 1,97 %, tj. mírně pod minimální nabídkovou sazbu. V úterý 12. července, tedy poslední den udržovacího období, aktualizované prognózy Eurosystemu ukazovaly, že se očekává přebytek likvidity ve výši 10 mld. EUR. Byla zahájena operace jemného doladění, která absorbovala 9,6 mld. EUR. Čistě čerpání depozitní facility v poslední den udržovacího období činilo 1,4 mld. EUR, přičemž EONIA skončila na 2,06 %.

Ve dnech po posledním přidělení MRO v udržovacím období, jež skončilo 9. srpna, EONIA zůstala stabilní na úrovni okolo 2,08 % navzdory stále více uvolněnějším podmínkám likvidity. V úterý 9. srpna ECB oznámila, že prostřednictvím operace jemného doladění bude absorbována likvidita ve výši 6,5 mld. EUR. Bylo však absorbováno pouze 0,5 mld. EUR. Na konci dne čerpání depozitní facility činilo celkem 5,4 mld. EUR, přičemž EONIA byla nastavena na 1,63 %.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

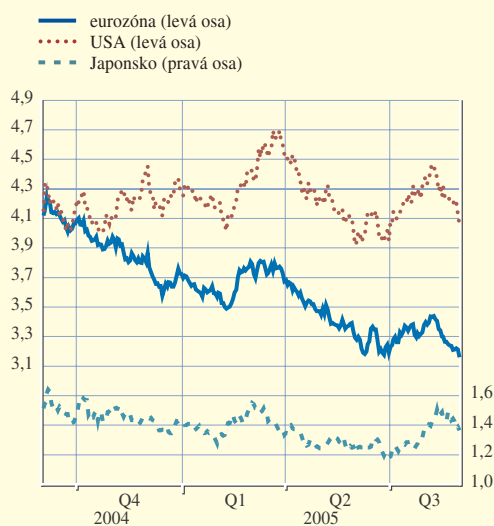
2.4 TRHY DLUHOPISŮ

Dlouhodobé úrokové sazby na hlavních trzích dluhopisů zaznamenaly v posledních třech měsících značné výkyvy. Zejména došlo zhruba v polovině srpna k obratu ve vzestupném trendu pozorovaném od konce května, pravděpodobně v důsledku obav investorů z dopadu vývoje cen ropy na ekonomickou aktivitu. V období mezi koncem května a koncem srpna se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně celkově značně snížily s tím, že tento pokles byl téměř stoprocentně vysvětlován nižšími dlouhodobými reálnými sazbami. Dlouhodobá zlomová míra inflace zůstala ve všech horizontech téměř beze změny. Naproti tomu výnosy dlouhodobých dluhopisů ve Spojených státech byly na konci srpna víceméně stejné jako na konci května. Volatilita trhu dluhopisů propočtená z ceny opcí byla na všech hlavních trzích nadále nízká.

V posledních třech měsících prošel vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně a ve Spojených státech dvěma odlišnými fázemi (viz Graf 17). Výnosy desetiletých státních dluhopisů na začátku sledovaného období mírně rostly díky zveřejnění pozitivnějších makroekonomických údajů, zejména ve Spojených státech. V několika posledních týdnech však obavy investorů z možného dopadu nedávného růstu cen ropy na světovou ekonomickou aktivitu vedly k poklesu výnosů. V důsledku těchto nedávných poklesů se výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně od konce května do 31. srpna snížily asi o 20 bazických bodů na zhruba 3,2 %. Naproti tomu výnosy desetiletých dluhopisů ve Spojených státech se v tomto období téměř nezměnily a 31. srpna do-

Graf 17 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

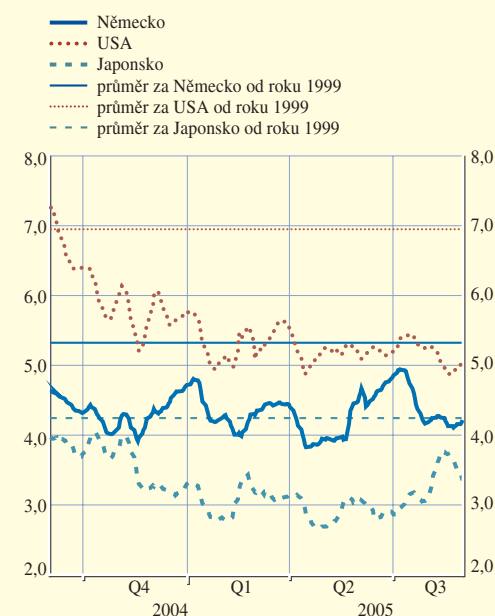
(v % p.a.; denní údaje)



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 volatilita, a to z nejdříve splatného kontraktu na bezprostředně po něm následující.

sáhly 4,1 %. V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně ve sledovaném období zvýšil a 31. srpna dosáhl zhruba hodnoty 90 bazických bodů. Výnosy japonských desetiletých státních dluhopisů se ve stejném období zvýšily asi o 10 bazických bodů na zhruba 1,4 %. Tento růst patrně odráží zejména zlepšení výhledu pro japonskou ekonomiku.

Jak naznačovala implikovaná volatilita na trhu dluhopisů, byla nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na trhu krátkodobých dluhopisů, i přes nedávné výkyvy v dlouhodobých úrokových sazbách, na všech hlavních trzích nadále poměrně nízká (viz Graf 18).

Ve Spojených státech se výnosy dlouhodobých státních dluhopisů postupně zvedaly z poměrně nízké úrovně (pod 4 %) na konci května. Díky zveřejnění pozitivních makroekonomických údajů ujišťujících investory, že ekonomická aktivita nabývala koncem druhého čtvrtletí na síle, začaly výnosy dlouhodobých dluhopisů stoupat a tento trend trval po většinu sledovaného období. Avšak zhruba od poloviny srpna zaznamenaly výnosy dlouhodobých dluhopisů určitý pokles, neboť investoři se opět začali obávat dopadu vyšších cen ropy na inflaci a ekonomickou aktivitu, a tak došlo k obratu v předchozím růstu výnosů. V kontextu pokračujícího mírného zpřísnování politiky Federálního rezervního systému, který dvakrát zvýšil sazbu z federálních fondů o 25 bazických bodů (30. června a 9. srpna), vedl tento vývoj k dalšímu vyrovnávání výnosové křivky ve Spojených státech, a spread mezi desetiletými a dvouletými výnosy dosáhl ke konci sledovaného období nových ročních minim.

V souladu se změnami v názorech účastníků trhu na výhled ekonomické aktivity ve Spojených státech – které měly největší vliv na výnosy dluhopisů – byly značné výkyvy minimálních dlouhodobých úrokových sazeb ve sledovaném období doprovázeny podobnými pohyby výnosů dlouhodobých indexovaných dluhopisů. Dlouhodobá inflační očekávání, jak je odráží odpovídající zlomová míra inflace, byla přitom nadále utlumená bez ohledu na značný růst PPI a CPI v poslední části sledovaného období a prohlášení Fed o zvýšených inflačních tlacích, které se odrazily v poněkud vyšší krátkodobé zlomové míře inflace.

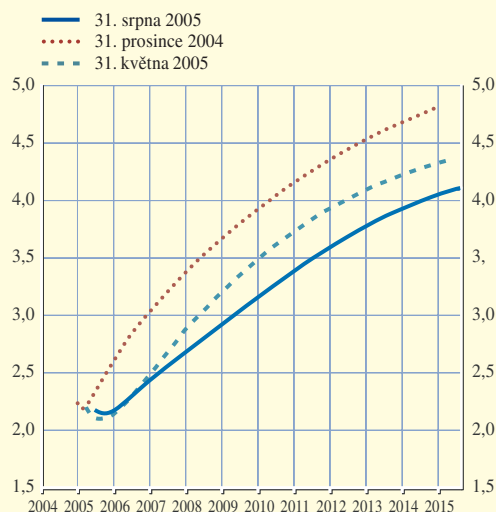
Pohyb výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně sledoval vývoj na americkém trhu. Výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně zaznamenávaly od počátku června postupný růst, který byl pravděpodobně odrazem příznivějších makroekonomických údajů zveřejněných o ekonomice Spojených států, a od července i o eurozóně. Zdá se však, že v několika posledních týdnech v myslích investorů opět zesílily obavy ohledně vývoje cen ropy, a to v rozsahu, který převážil pozitivní zprávy o ekonomické aktivitě v eurozóně, a výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně, spolu s výnosy ve Spojených státech, zaznamenaly pokles. Křivka implikované forwardové O/N sazby se ve sledovaném období pro střednědobou až dlouhodobou splatnost poněkud vyrovnala (viz Graf 19).

Celkový pokles nominálních výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně je téměř stoprocentně vysvětlován nižšími dlouhodobými reálnými sazbami (viz Graf 20) a naznačuje, že obavy účastníků trhu ohledně perspektivy růstu v eurozóně se poněkud zvýšily. Výnosy indexovaných dluhopisů splatných v roce 2015 se snížily přibližně na 1 %, což je asi o 20 bazických bodů méně než na konci května.

Dlouhodobá zlomová míra inflace (vypočtená jako výnosový diferenciál mezi nominálními a indexovanými státními dluhopisy splatnými v roce 2015) na počátku sledovaného období krátce klesla pod 2 %, což je úroveň, která nebyla zaznamenána od poloviny roku 2003. Od konce čer-

**Graf 19 Implikované forwardové
jednodenní úrokové sazby v eurozóně**

(v % p.a.; denní údaje)

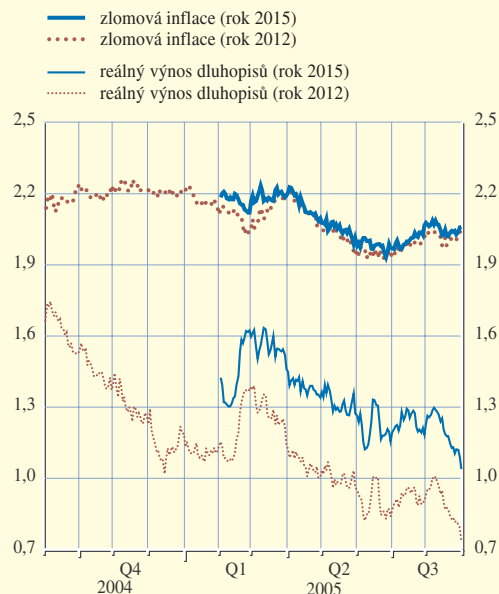


Zdroj: odhad ECB.

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.

**Graf 20 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.

vence však setrvala nad touto úrovní (viz Graf 20), a 31. srpna činila 2 %, byla tedy zhruba stejná jako na konci května. Tato skutečnost spolu s tím, že krátkodobá zlomová míra inflace se pohybovala kolem 2 % po většinu sledovaného období, naznačuje, že obavy účastníků trhu ohledně rizik pro cenovou stabilitu v eurozóně byly nadále mírné i přes prudký růst cen ropy a celkové inflace v posledních měsících.

Vývoj sledovaný v této kapitole se zabývá údaji za celou eurozónu. Je však třeba mít na paměti, že tyto údaje jsou odvozeny z agregací výnosů státních dluhopisů z jednotlivých zemí eurozóny, které mohou být ovlivněny velmi rozdílnými faktory. Box 3 shrnuje nedávný vývoj spreadů státních dluhopisů v zemích eurozóny.

Box 3

NEDÁVNÝ VÝVOJ SPREADŮ STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V ZEMÍCH EUROZÓNY

Od zavedení eura v lednu 1999, které znamenalo odstranění rizika devizového kurzu, zůstávají spready dlouhodobých státních dluhopisů zemí eurozóny poměrně úzké. Určité výnosové diferenciály však i nadále přetrvávají, z čehož vyplývá, že investoři zpravidla nepovažují státní dluhopisy jednotlivých zemí eurozóny za zcela zastupitelné. Investoři rozlišují dluhopisy ze-

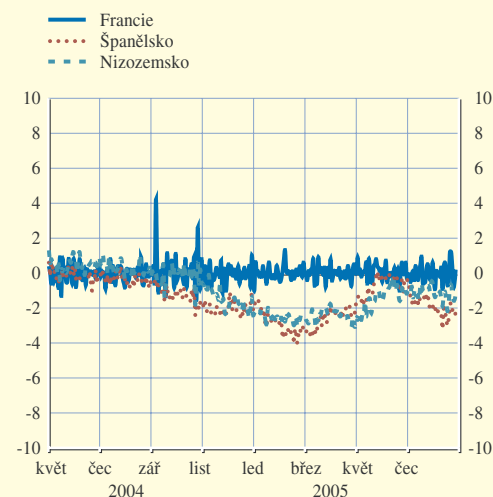
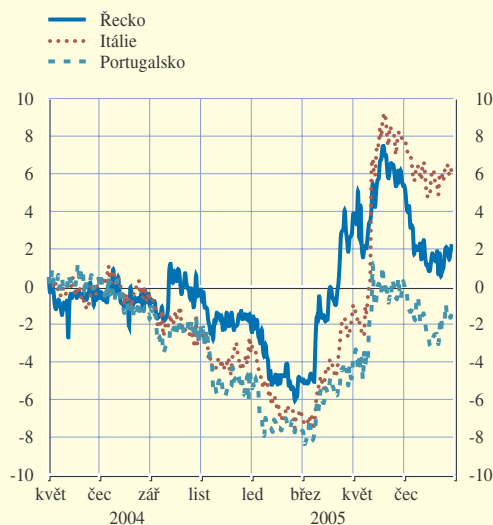
jména podle likvidity a do určité míry i podle úvěrového rizika. Pokud jde např. o úvěrové riziko, mají-li investoři obavy o fiskální pozici dané země, měly by se dlouhodobé úrokové sazby dluhopisů emitovaných touto zemí zvýšit úměrně k sazbám ostatních zemí a toto zvýšení by mělo odrážet vyšší prémii požadovanou investory jako kompenzaci za zvýšené riziko prodlení (bankrotu) na straně emitenta. Tato prémie úvěrového rizika by měla tudíž obvykle reprezentovat názor účastníků trhu na udržitelnost fiskální pozice. V roce 2004 a v roce 2005 až do dnešního dne se změnil rating státních dluhopisů v několika zemích eurozóny, což odráží vývoj jejich fiskální pozice. Tento box se zabývá tím, zda tyto změny ratingu a nedávné politické události, jež mohou mít v očích účastníků trhu potenciální dopad na fiskální politiku, způsobily odpovídající změny spreadů dlouhodobých státních dluhopisů příslušných zemí eurozóny vůči referenčnímu dluhopisu.

Výnosy německých desetiletých státních dluhopisů byly doposud obecně nejnižší v zemích eurozóny, a to zejména vzhledem ke své vyšší likviditě a odpovídajícímu statutu referenčních dluhopisů, ale rovněž vzhledem k omezeným obavám o udržitelnost veřejných financí v horizontu emise. Graf A znázorňuje kumulativní změny spreadů výnosů vůči německým dluhopisům upravené o případné změny u referenčních dluhopisů v několika zemích od května 2004 do srpna 2005. Na jeho základě je možné učinit několik poznámek. V tomto období zůstal spread francouzských a německých dluhopisů velice stabilní. Oproti tomu spready v Řecku, Itálii, Nizozemsku, Portugalsku a Španělsku nejprve přibližně do poloviny března 2005 klesaly a poté opět začaly stoupat. Mezi země, kde se v období od března do srpna 2005 výnosový spread vůči Německu zvýšil nejvýrazněji, náleží Řecko, Itálie a Portugalsko. Tyto země nejnověji ohlásily rostoucí rozpočtovou nerovnováhu a musely se podrobit proceduře při nadměrném deficitu. Spready v Řecku, Itálii a Portugalsku byly nejvyšší bezprostředně po referendech o Evropské ústavě ve Francii a v Nizozemsku a od té doby se opět poněkud snížily. Ve spreadech francouzských a nizozemských dluhopisů však nebyla patrná žádná výrazná reakce na výsledky referend o Evropské ústavě v těchto zemích.

Od května 2004 se rovněž změnil ratingy, což odráží obavy finančních investorů o zhor-

Graf A Kumulativní změny ve spreadech státních dluhopisů vůči německému státnímu dluhopisu

(v bazických bodech; denní údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

Poznámka: Jedná se o kumulované změny spreadů s vyloučením dnů, kdy došlo ke změnám u podkladového referenčního dluhopisu, neboť změny u referenčních dluhopisů zpravidla vedou ke skokovým změnám u měřených spreadů.

Ratingy závazků zemí eurozóny

	Standard & Poor's		Moody's	
	květen 2004	srpen 2005	květen 2004	srpen 2005
Belgie	AA+	AA+	Aa1	Aa1
Německo	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Řecko	A+	A (listopad 2004)	A1	A1
Španělsko	AA+	AAA (prosinec 2004)	Aaa	Aaa
Francie	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Irsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Itálie	AA	AA- (červenec 2004)	Aa2	Aa2
Nizozemsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Rakousko	AAA	AAA	Aaa	Aaa
Portugalsko	AA	AA- (červen 2005)	Aa2	Aa2
Finsko	AAA	AAA	Aaa	Aaa

Zdroje: Bloomberg a Standard & Poor's.

Poznámka: Jedná se o ratingy dlouhodobých závazků v místních měnách. Časové údaje v závorkách se vztahují k poslední změně ratingu.

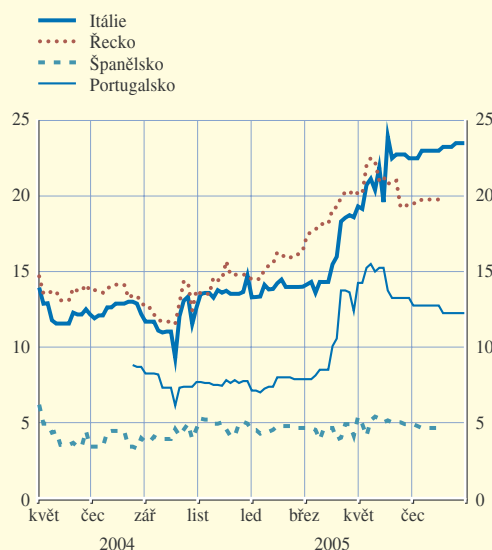
šující se rozpočtové pozice některých zemí. Tabulka 1 ukazuje ratingy poskytované ratingovými agenturami Standard & Poor's a Moody's. Podle agentury Standard & Poor's získalo osm z dvanácti členů eurozóny rating AAA, zatímco Belgie AA+, Itálie a Portugalsko AA- a pouze Řecko A. Od května 2004 do srpna 2005 snížila agentura Standard & Poor's rating Řecka, Itálie a Portugalska a naopak zvýšila rating Španělska. Zdá se, že se snížení dlouhodobého úvěrového ratingu Řecka a Itálie a rovněž zvýšení ratingu španělských dluhopisů shoduje s celkovým nárůstem a poklesem příslušných výnosových spreadů v tomto období, ačkoli na trhu dluhopisů nebyla patrná výrazná okamžitá reakce na ohlášené změny ratingu.

Vývoj swapu s úvěrovým prodlením (CDS) poskytuje další důkaz o nedávném rozšíření výnosového spreadu státních dluhopisů (Graf B).¹ Spread CDS lze považovat rovněž za měřítko úvěrového rizika spjatého s vlastnictvím odpovídajících státních dluhopisů. Pro konkrétní účel má spread CDS tu výhodu, že jej nezkrslují změny referenčních dluhopisů příslušných zemí. V souladu s uvedenou analýzou výnosového spreadu začal ve třech výše uvedených zemích na jaře roku 2005 stoupat i spread CDS.

1 V kontraktech CDS se osoba prodávající zajištění zavazuje nakoupit referenční dluhopis za jeho nominální hodnotu, jestliže nastane předem definovaná úvěrová událost. Osoba kupující zajištění poskytuje prodávajícímu na oplátku periodické platby do doby, kdy se CDS stane splatným nebo kdy nastane úvěrová událost. Periodické platby jsou vymezeny jako určité procento jistiny v kontraktu. Tento výplatní kurz, který se měří anualizovaně a bazickými body, se nazývá spread swapu s úvěrovým prodlením (CDS). Spread CDS by se měl teoreticky přibližně rovnat příslušnému výnosovému spreadu mezi dluhopisem referenčního subjektu a bezrizikovým dluhopisem.

Graf B Spready swapů úvěrového selhání u desetiletých státních závazků

(v bazických bodech)



Zdroj: Bloomberg.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

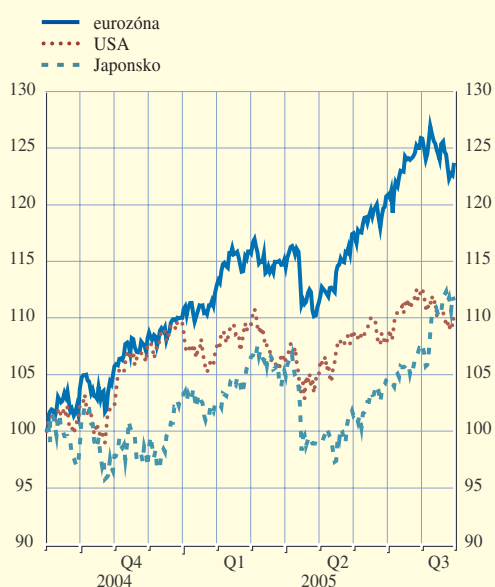
Indexy cen akcií na hlavních akciových trzích se v posledních třech měsících celkově zvýšily a pokračovaly tak ve vzestupném trendu, který je zaznamenáván od poloviny srpna 2004. Tento trend byl nadále do značné míry podporován mohutným růstem skutečného a očekávaného růstu zisků společností. Široké indexy cen akcií eurozóny a Japonska zaznamenaly ve sledovaném období lepší výsledky než indexy Spojených států.

I přes pokles v několika posledních týdnech se ceny akcií na hlavních akciových trzích v posledních třech měsících celkově nadále zvyšovaly (viz Graf 21), zejména díky vysoké ziskovosti podniků. V eurozóně byl růst podstatně vyšší než ve Spojených státech, což lze do určité míry přičíst rozdílnému vývoji úrokových sazeb.

Akciový trh ve Spojených státech se v posledních třech měsících dále zotavoval z minimálních hodnot zaznamenaných v polovině dubna. Zdá se, že očekávání vysokých zisků u kotovaných společností vyvážila obavy investorů pokud jde o dopad vyšších cen ropy na ekonomickou aktivitu ve Spojených státech a na světovou ekonomiku. Od konce května do 31. srpna vzrostly ceny akcií měřené indexem Standard & Poor's 500 zhruba o 2 %. Tento růst byl navíc relativně plošný, neboť se zvýšila většina oborových indexů. Nejsilnější růst cen byl dosud zaznamenán v odvětvích, která těží z vyšších cen ropy, tj. v odvětvích zabývajících se zpracováním energetických surovin a, v menší míře, ve veřejných službách. Pokud jde o japonský akciový trh, index Nikkei 225 se ve sledovaném období značně zvýšil (asi o 10 %), k čemuž přispěl i lepší výhled pro japonskou ekonomiku.

Graf 21 Indexy cen akcií

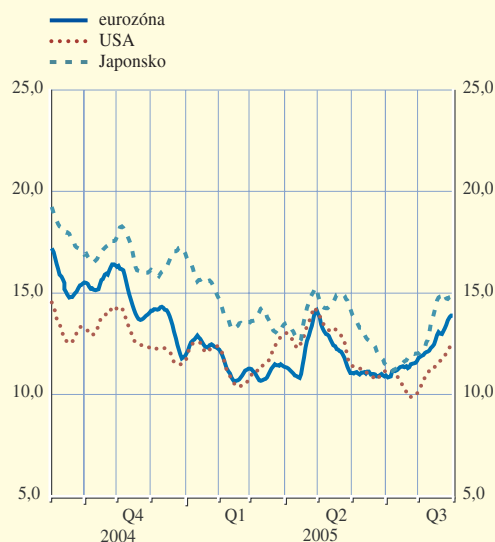
(index: 1. červen 2004 = 100; denní údaje)



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.

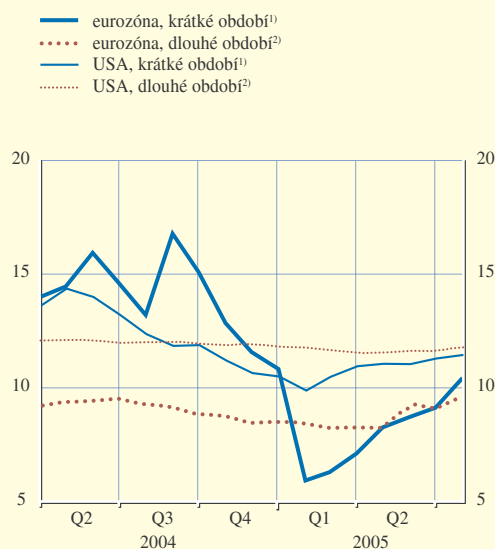
Míra nejistoty na světových trzích měřená implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí se ve sledovaném období mírně zvýšila. Implikovaná volatilita na těchto trzích však byla od počátku roku 2005 víceméně stabilní a pohybovala se značně pod průměrnou úrovní období od roku 1999 (viz Graf 22).

V eurozóně sledovaly ceny akcií světový trend růstu cen a v posledních třech měsících dosahovaly lepších výsledků než široké indexy Spojených států. Index Dow Jones EURO STOXX se v období mezi koncem května a 31. srpnem zvýšil o 7 %. Zdálo by se, že tento relativně dobrý výsledek dosažený v posledních měsících je v určitém rozporu s obavami investorů ohledně výhledu pro ekonomickou aktivitu v eurozóně, jež by patrně byly spíše konzistentní se současným poklesem reálných výnosů dluhopisů.

Jestliže však interpretujeme tento vývoj cen akcií v eurozóně, je třeba vzít v úvahu následující fakta. Zaprvé, nižší úrokové sazby vedly k nižším diskontním sazbám na očekávané budoucí dividendy a tak přispěly, za jinak stejných podmínek, k výše uvedenému růstu cen akcií. Zadruhé, relativně vysoká ziskovost společností v eurozóně – částečně dosažená díky snahám o snížení nákladů – nadále podporovala růst cen akcií. Krátkodobá očekávání analytiků ohledně růstu zisků u společností zahrnutých v indexu Dow Jones EURO STOXX byla sice poněkud nižší než pro americké podniky a pro loňský rok, ale přesto se v posledních třech čtvrtletích trvale zvyšovala. Nejnovější údaje naznačují, že v příštích dvanácti měsících se očekává růst vyšší než 10 %. Odpovídající dlouhodobá očekávání růstu zisků v eurozóně se v posledních několika měsících

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

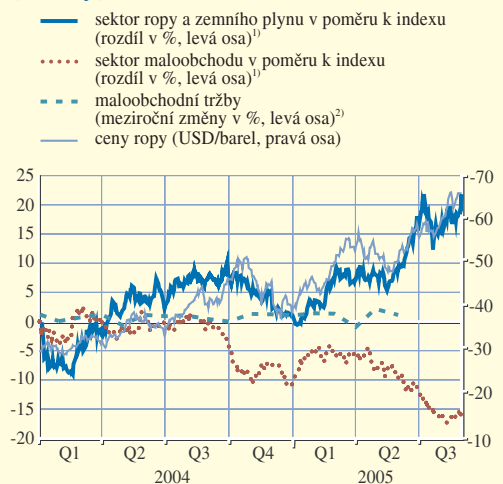
(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.
1) Krátké období odkazuje na analytiky očekávané zisky na 12 měsíců dopředu.
2) Dlouhé období odkazuje na analytiky očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

Graf 24 Ceny ropy, maloobchodní tržby v eurozóně a vývoj cen akcií v příslušných sektorech

(denní údaje)



Zdroje: Stoxx, Reuters, výpočty ECB.
1) Časové řady cen v sektorech ropy a zemního plynu a maloobchodu představují procentní rozdíly oproti širokému indexu EURO STOXX.
2) Měsíční údaje.

**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	Sítová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu <i>(údaje ke konci období)</i>	4,9	7,1	11,7	8,9	31,5	4,1	10,2	5,4	8,2	8,1	100,0
Změny cen <i>(údaje ke konci období)</i>											
2004 Q2	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
červen	1,0	2,6	2,6	9,4	3,2	-4,4	4,4	3,5	2,5	4,0	3,5
červenec	6,1	2,2	7,2	3,6	5,3	4,9	4,3	0,7	4,1	1,2	4,4
Konec května 2005 až 31. srpen 2005	5,8	3,0	9,0	17,3	6,8	-1,0	8,1	0,1	3,3	6,5	6,9
Volatilita <i>(průměry za období)</i>											
2004 Q2	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2004 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2005 Q2	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
červen	11,8	8,8	11,5	13,8	9,3	15,6	10,2	16,4	12,7	12,4	9,5
červenec	13,0	8,6	13,0	19,3	10,5	10,9	9,6	24,7	10,9	11,1	9,7
Konec května 2005 až 31. srpen 2005	11,8	8,4	11,3	16,2	10,0	13,5	9,5	18,4	11,5	12,1	9,6

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

rovněž zvýšila (viz Graf 23). V tomto ohledu široké indexy eurozóny pravděpodobně odrážejí očekávání zisků u firem, které operují nejen v eurozóně, ale také v jiných regionech s vyšším tempem růstu.

Konečně, i když se zdálo, že ceny akcií rostly ve všech ekonomických sektorech, nejvíce k růstu širokého indexu Dow Jones EURO STOXX přispěly podniky v odvětví energetiky – čtvrtého největšího odvětví v indexu pokud jde o kapitalizaci trhu – které profituje z vyšších cen ropy. Naproti tomu, v důsledku relativně slabého růstu domácí poptávky v eurozóně, firmy v maloobchodním sektoru dosahovaly horších výsledků než celkový index (viz Graf 24). Analýza vývoje cen akcií podle odvětví tak může poskytnout přesnější obrázek při interpretaci vývoje širokých indexů cen akcií pokud jde o očekávání účastníků trhu ohledně výhledu pro ekonomiku jako celek (viz Tabulku 3).³

3 Viz také Box 4 „Jak akciové trhy reagují na změny cen ropy“ v Měsíčním Bulletinu ECB, září 2004.

2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Celkové náklady na dluhové financování nefinančních podniků byly ve druhém čtvrtletí 2005 nadále 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 a uvolnění úvěrových standardů bank přispěly ve druhém čtvrtletí ke značnému růstu bankovních úvěrů nefinančním podnikům, zatímco financování prostřednictvím emise akcií bylo nadále na nízké úrovni. V důsledku toho se v tomto období zvýšilo zadlužení podnikového sektoru eurozóny.

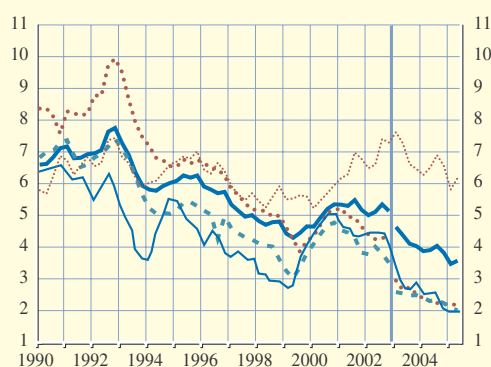
NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Mezní celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek⁴, zůstaly ve druhém čtvrtletí roku 2005 na nízké úrovni (viz Graf 25). Vzhledem k těmto nízkým reálným nákladům na externí financování se snížily reálné náklady na úvěry od MFI, zatímco reálné náklady dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu se v podstatě nezměnily a reálné náklady financování prostřednictvím emise akcií se poněkud zvýšily. Tento vývoj vedl k tomu, že se celkové náklady na externí financování ke konci druhého čtvrtletí mírně zvýšily.

Graf 25 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

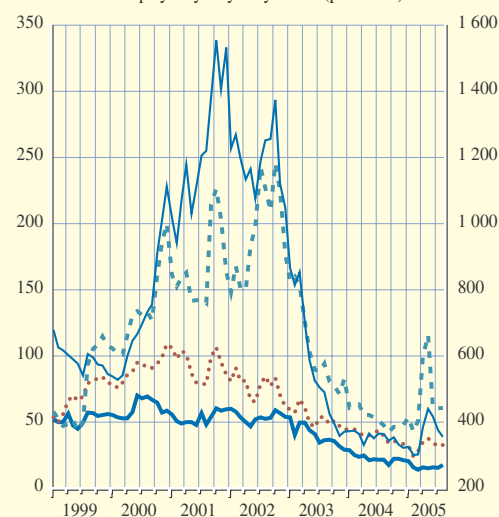


Zdroje: ECB, Thomson Datastream, Merrill Lynch a Consensus Economic Forecast.
Poznámky: Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními 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.

Graf 26 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)

- dluhopisy nefinančních podniků v euro: rating AA (levá osa)
- dluhopisy nefinančních podniků v euro: rating A (levá osa)
- - - dluhopisy nefinančních podniků v euro: rating BBB (levá osa)
- dluhopisy s vysokým výnosem (pravá osa)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Spready dluhopisů nefinančních podniků se počítají oproti výnosům státních dluhopisů s ratingem AAA.

⁴ Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v Boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

	(v % p.a.; bazické body; vážené údaje ¹⁾)						změny v bazických bodech do června 2005		
	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 květen	2005 červen	2004 červen	2005 březen	2005 květen
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,39	5,38	5,27	5,26	5,17	5,14	-25	-12	-3
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,97	3,99	3,98	3,91	3,92	3,88	-10	-4	-4
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,72	4,70	4,44	4,33	4,23	4,20	-52	-13	-3
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,01	3,00	3,04	3,01	2,99	2,94	-7	-7	-5
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,17	4,31	4,06	4,04	3,76	3,89	-28	-15	13
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,11	2,12	2,17	2,14	2,13	2,11	0	-3	-2
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,74	2,60	2,36	2,49	2,22	2,07	-66	-42	-15
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,60	3,35	2,93	3,08	2,74	2,58	-103	-50	-16

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.

Reálné náklady na bankovní financování nových půjček ve druhém čtvrtletí nadále mírně klesaly až na historické minimum (viz Tabulku 4). Pokud jde o členění podle splatnosti, většina úrokových sazeb MFI z krátkodobých úvěrů se během tříměsíčního období do června 2005 mírně snížila, a odrážela tak vývoj sazeb peněžního trhu s podobnými splatnostmi. Například sazby MFI z úvěrů do 1 milionu EUR i nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do jednoho roku a sazba z debetního zůstatku u nefinančních společností poklesly zhruba o 5 až 10 bazických bodů. Tříměsíční sazba EURIBOR klesla v průběhu druhého čtvrtletí o 3 bazické body. Ve stejném období byl pokles dlouhodobých úrokových sazeb MFI z nově poskytnutých úvěrů nefinančním podnikům výraznější než snížení krátkodobých sazeb z úvěrů. Například dlouhodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům s počáteční fixací nad pět let pro úvěry jak do 1 milionu EUR tak nad tuto částku se snížily asi o 15 bazických bodů. Naproti tomu výnosy pětiletých státních dluhopisů během tří měsíců do června klesly o 50 bazických bodů. Pomalejší pokles dlouhodobých úrokových sazeb MFI než pokles srovnatelných tržních sazeb obecně odráží pomalejší promítání změn. V tomto ohledu je pokles dlouhodobých úrokových sazeb MFI pokračováním sestupného trendu, který začal v červnu 2004 po té, co výnosy státních dluhopisů dosáhly nejvyšší úrovně. Celkově se úrokové marže bank z dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům mírně zvýšily, zatímco marže z krátkodobých úvěrů se víceméně nezměnily.

Reálné náklady dluhu, který nefinanční podniky emitovaly na kapitálovém trhu, byly ve druhém čtvrtletí 2005 nadále nízké, a ačkoliv se v dubnu a květnu zvýšily, v červnu poklesly na historické minimum. Tento vývoj se odrazil v pohybu úrokových spreadů podnikových dluhopisů (viz Graf 26). Například spready podnikových dluhopisů s ratingem BBB se v dubnu a květnu zvýšily, zejména díky řadě událostí typických pro firmy, které ovlivnily zejména automobilový průmysl. Pokud bychom tyto firmy vyloučili z indexu BBB, byl by růst úrokového rozpětí podstatně menší. Obecně řečeno, úrokové spready podnikových dluhopisů u společností s nižším ratingem měly v dubnu a květnu stoupající tendenci, ale následně se vrátily na nižší úroveň. Naproti tomu, úroková rozpětí podnikových dluhopisů u společností s vyšším ratingem (A a AA) se v průběhu druhého čtvrtletí příliš nezměnila a z historického hlediska byla velmi nízká. Současná nízká úro-

veň spreadů podnikových dluhopisů celkově nadále podporuje poměrně příznivé hodnocení vnitřního úvěrového rizika vznikajícího v sektoru nefinančních podniků eurozóny. Zároveň se zdá, že k nižším úrokovým spreadům podnikových dluhopisů přispěly i další faktory, jako například „hledání zisku“, zejména v podmínkách nízkých výnosů státních dluhopisů.

Reálné náklady na emisi kotovaných akcií se navzdory relativně příznivému vývoji na akciových trzích v eurozóně ve druhém čtvrtletí 2005 mírně zvýšily. Toto zvýšení bylo patrně částečně vyvoláno politikou vyšších dividend uplatňovanou v tomto období. Celkově se reálné náklady na emisi kotovaných akcií pohybovaly mírně nad průměrem let 1999 – 2005. Box 4 uvádí podrobnější analýzu vývoje nákladů na emise akcií v eurozóně a srovnání se Spojenými státy; k tomuto srovnání používá dva různé ukazatele.

Box 4

NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ PROSTŘEDNICTVÍM EMISE AKCIÍ V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH

Tento box zkoumá náklady na financování prostřednictvím emise akcií v eurozóně a ve Spojených státech z dlouhodobého hlediska prostřednictvím dvou ukazatelů. Prvním je výnos z akcií a pokrývá posledních 30 let, druhý je odvozen z třístupňové specifikace modelu diskontu dividend a pokrývá období od roku 1990.

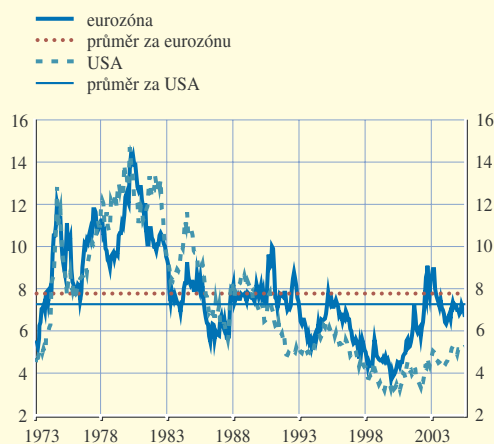
Náklady na financování prostřednictvím emise akcií lze vymezit jako výnosnost, kterou investoři vyžadují pro držbu akcií. Ve standardních přístupech k oceňování tato výnosnost odpovídá diskontní sazbě, jež se používá pro výpočet současné hodnoty očekávaných budoucích dividend. Proto je odhad nákladů na financování prostřednictvím emise akcií vnitřně spjat s odhadem prémie emise akcií. Tuto proměnnou však nelze spolehlivě měřit, což dokládá rozsáhlá literatura týkající se této problematiky.¹ Existují ale minimálně dva běžné způsoby, jak skutečné náklady na financování prostřednictvím emise akcií posoudit, aniž bychom použili rizikovou prémii jako proxy. První z nich je založen na výnosu z akcií, tj. poměru mezi běžným ziskem a cenou akcie, a druhý na modelu diskontu dividend.

Graf A znázorňuje měsíční hodnoty výnosu z akcií hlavních indexů emise akcií v eurozóně a ve Spojených státech od ledna 1973. V průměru činil tento ukazatel v eurozóně 7,8 % a ve Spojených státech 7,3 %. Poté, co tento ukazatel dosáhl ve Spojených státech vrcholu v 80. letech během prvního hospodářského poklesu v analýzované výši přesahující 14 %, začal klesat a na počátku roku 2000 dosáhl svého historického minima blízkého 4 %. Od té doby začal opět stoupat a na konci července 2005 činil ve Spojených státech 5,3 % a v eurozóně 6,9 %. Ve Spojených státech je stávající výše tohoto ukazatele výrazně nižší než průměr zaznamenaný od roku 1973, ale v eurozóně je pouze mírně pod příslušným průměrem. Kromě toho, že se náklady na financování prostřednictvím emise akcií v obou hospodářských prostorech liší ve své výši, vyvíjejí se odlišně i v posledních letech. Ve Spojených státech dochází od jara 2002 k rovnoměrnému růstu, zatímco v eurozóně došlo od ledna 2000 do března 2003 k počátečnímu prudkému nárůstu, poté následoval rychlý pokles a období stability.

¹ Jednoduše řečeno, jistá „záhada“ vzniká z toho, že během minulého století měl zejména na americkém trhu hlavní index emise akcií mnohem vyšší výnosnost nežli dluhopisy a že rozdíl mezi touto výnosností lze vyvážit pouze nepravděpodobnými hodnotami koeficientu averze k riziku.

Graf A Ziskový výnos v eurozóně a v USA

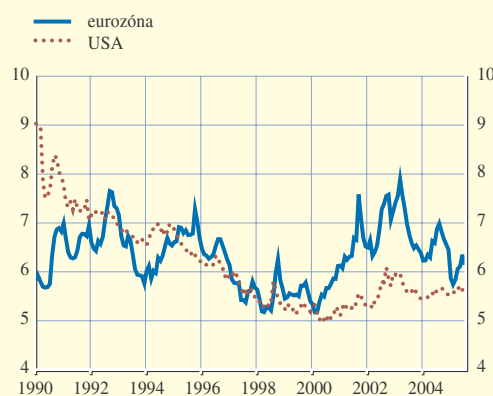
(měsíční údaje; v % p.a.)



Zdroj: Thomson Financial Datastream.
Poznámka: Pro každou z uvedených hospodářských oblastí je ziskový výnos vypočítán jako stonásobek převrácené hodnoty ukazatele P/E pro Datastream Global Equity Index. Stínované oblasti označují recese v USA podle výpočtu NBER.

Graf B Náklady na emise akcií v eurozóně a USA

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Náklady na emise akcií vycházejí z tříúrovňového modelu eskontování dividend.

Snadný výpočet nákladů na financování prostřednictvím emise akcií pomocí výnosu z akcií nemusí správně odhadnout vliv vývoje hospodářského cyklu na hlavní ekonomické faktory důležité pro určení ceny akcií, zejména růst dividend očekávaný účastníky trhu. Gordonův model diskontu dividend představuje jednoduchý způsob, jak jej do analýzy zapojit. Jak již bylo řečeno v minulých vydáních tohoto bulletinu, tento model může poskytnout přesnější odhad nákladů na financování prostřednictvím emise akcií, jelikož se původní jednostupňové schéma rozšíří na tříúrovňovou verzi.² Takováto modifikace umožňuje, aby v počátečním období dividendy rostly rychleji, a posléze konvergovaly s dlouhodobým tempem růstu v předem stanoveném časovém období, které je podle obecných předpokladů osmileté. Pro to, abychom odhadli očekávaný růst dividend, spoléháme na prognózy zisků v horizontu 3-5 let, které poskytují účastníci trhu a jež shromažďuje Institutional Broker's Estimate System (IBES).

Graf B ukazuje měsíční časovou řadu nákladů na financování prostřednictvím emise akcií v eurozóně a ve Spojených státech vypočtený pomocí tříúrovňového modelu diskontu dividend v období od ledna 1990, od kdy je tento průzkum k dispozici, do července 2005. Ve výpočtech bylo nominální očekávané tempo růstu zisků převedeno na skutečná čísla, a to tak, že se odečetla očekávaná inflace získaná z Consensus Economics. Reálné dlouhodobé tempo růstu zisků bylo stanoveno na 2,25 % pro eurozónu a na 3,0 % pro Spojené státy.

Výsledky obecně ukazují, že údaje získané z výnosu z akcií jsou především v eurozóně v souladu s výsledky tříúrovňového modelu eskontu dividend, minimálně v analyzovaném vzorku. Takové odhady nákladů na financování prostřednictvím emise akcií je třeba používat s určitou obezřetností, neboť jsou založeny na údajích o očekávaných ziscích poskytnutých účastníky trhu, které, jak se ukázalo, obsahují značná zkreslení. Věrohodnost odhadovaných nákladů na financování prostřednictvím emise akcií lze však objasnit tak, že se ukáže jejich vztah k pro-

2 Měsíční bulletin ECB, listopad 2004, box 2, a březen 2005, box 4.

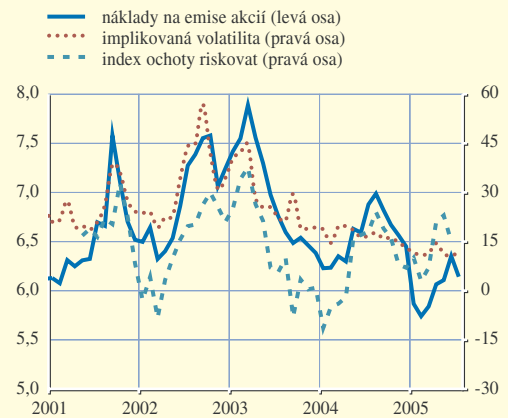
měnným, které patří mezi jejich hlavní determinanty. V Grafu C jsou znázorněny náklady na financování prostřednictvím emise akcií v eurozóně, založené na třístupňovém modelu eskontu dividend, spolu s implikovanou volatilitou indexu Dow Jones Euro STOXX 50 a indexem přístupu k riziku.³ Odhadované náklady na financování prostřednictvím emise akcií úzce sledují pohyby indexu přístupu k riziku a volatilitu akciového trhu. Tato zjištění podporují věrohodnost údajů obsažených v Gordonovu schématu. Další oporu lze získat pomocí regrese nákladů na financování prostřednictvím emise akcií na dvě proměnné uvedené v Grafu C a výnosnost akciového trhu. Koeficient regrese činí 75 %, přičemž volatilita a index přístupu k riziku mají při vysvětlení nákladů na financování prostřednictvím emise akcií přibližně tutéž váhu. Všechny vysvětlující proměnné mají očekávané znaménko, tzn. náklady na financování prostřednictvím emise akcií se zvyšují spolu s vyšší volatilitou a klesají spolu se vstřícnějším přístupem k riziku a s pozitivní výnosností akciového trhu. Obdobné údaje byly získány i pro americký akciový trh, ačkoli koeficient regrese zde klesá na 50 %.

Abychom shrnuli, analýza ukázala, že náklady na financování prostřednictvím emise akcií v eurozóně a ve Spojených státech, měřené pomocí výnosu z akcií, byly na konci července 2005 nižší nežli průměry zaznamenané od roku 1973, přestože současná ekonomická situace se v těchto dvou hospodářských prostorech poměrně liší. Třístupňový model diskontu dividend obecně potvrzuje zjištění založená na výnosu z akcií a odhadované náklady na financování prostřednictvím emise akcií se pohybují v souladu s obecnými měřítky rizika, jako je volatilita akciového trhu a index přístupu k riziku.

³ Tento graf začíná v roce 2001, kdy byl index přístupu k riziku poskytován společností Merrill Lynch poprvé k dispozici.

Graf C Náklady na emise akcií v eurozóně a jejich determinanty

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch, výpočty ECB.

Poznámka: Náklady na emise akcií vycházejí z třífázového modelu eskontování dividend. Implikovaná volatilita je odvozena z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50. Index ochoty riskovat vychází z čisté procentní pozice respondentů průzkumu Merrill Lynch Global Fund Manager Survey.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Finanční toky do nefinančních podniků ve formě bankovních půjček a podnikových dluhových cenných papírů se v průběhu druhého čtvrtletí 2005 nadále zvyšovaly (viz Graf 27). Nefinanční podniky tedy zvýšily svou relativní dluhovou pozici a potvrdily tak trend, který začal v prvním čtvrtletí.

Schopnost vnitřního financování nefinančních podniků byla přitom nadále silná, čemuž nasvědčuje vývoj zisků u podniků kotovaných na burze. Například růst skutečných zisků předních společností zastoupených v indexu Dow Jones EURO STOXX zůstal ve druhém čtvrtletí na poměrně vysoké úrovni. Zvýšené využívání externího financování dluhu na straně nefinančních podniků může být částečně spojeno se snahou zajistit financování příštích investic, zejména v podmínkách nízkých úrokových sazeb MFI a příznivějších úvěrových standardů bank. Důkazem je relativně vysoká hotovost v držení nefinančních podniků, jak to naznačuje značná výše vkladů a dalších nástrojů peněžního trhu obsažených v agregátu M3, které jsou v držení nefinančních podniků (viz Kapitola 2.1). I když současná statistika eurozóny neumožňuje přesnou analýzu finančních investic nefinančních podniků (viz Kapitola 2.2), je jejich růst konzistentní se silným růstem finančních investic nefinančního sektoru jako celku v prvním čtvrtletí. Navíc, určitý růst v oblasti fúzí a akvizic (M&A) v roce 2005 prostřednictvím M&A transakcí financovaných v hotovosti mohlo rovněž přispět k růstu poptávky po dluhovém financování.

Pokud jde o finanční nástroje, byla vyšší poptávka po úvěrech MFI hlavní příčinou růstu externího financování nefinančních podniků ve druhém čtvrtletí (viz Tabulka 5). Meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých nefinančním podnikům vzrostlo na 6,3 % ve druhém čtvrtletí z 5,9 % v prvním čtvrtletí. Novější údaje naznačují zrychlení průměrného meziročního tempa růstu úvěrů MFI nefinančním podnikům (6,9 % v červenci). Pokud jde o splatnost, byl růst poptávky po dlouhodobých úvěrech nadále zhruba na stejné vysoké úrovni jako v prvním čtvrtletí, zatímco krátkodobé úvěry rostly více než v předchozím čtvrtletí.

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mln. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %)				
		2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
Úvěry MFI	3 283	4,0	4,5	5,4	5,9	6,3
do 1 roku	1 025	-2,1	-0,6	-2,5	3,9	4,7
od 1 roku do 5 let	566	6,5	6,1	6,0	6,6	6,5
nad 5 let	1 692	7,2	7,2	7,0	6,9	7,3
Emitované dluhové cenné papíry	615	2,2	3,6	3,0	3,1	4,9
krátkodobé	103	2,1	4,0	-1,0	3,1	1,6
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	512	2,2	3,4	3,8	3,0	5,7
s pevnou sazbou	416	2,5	1,1	0,7	-0,9	1,9
s pohyblivou sazbou	83	-2,4	-18,3	29,1	28,0	26,6
Emitované kotované akcie	3,253	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8
Memo položky²⁾						
Financování celkem	7,873	1,8	1,8	2,2	3,1	3
Půjčky nefinančním podnikům	3,778	2,2	1,9	3,3	4,3	4
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	302	4,7	4,7	4,5	4,4	4%

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.

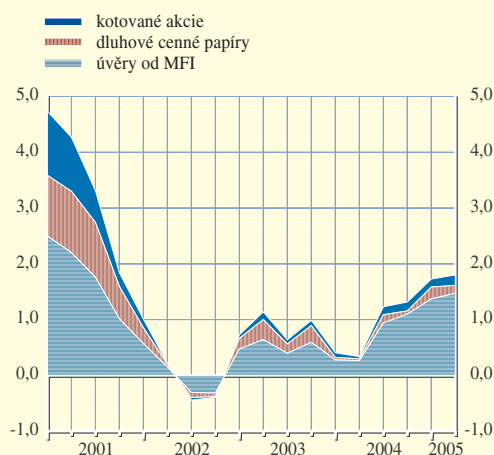
Tento významný nárůst poptávky po bankovních úvěrech byl podporován nízkými úrokovými sazbami MFI, jakož i příznivějšími úvěrovými podmínkami, které MFI v eurozóně nabízejí. V tomto ohledu banky, podle průzkumu bankovních půjček z července 2005 (viz Box 1 v srpnovém vydání Měsíčního bulletinu), oznámily další uvolnění úvěrových standardů pro úvěry podnikům, což naznačuje výrazné zlepšení podmínek pro poskytování úvěru ve druhém čtvrtletí. Podle respondentů tohoto průzkumu je hlavním faktorem daného vývoje konkurence ostatních bank.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky vzrostlo na 4,9 % ve druhém čtvrtletí 2005 z 3,1 % v prvním čtvrtletí. Zejména hrubá emise byla v květnu a červnu na velmi vysoké úrovni, která se blížila historickému maximu z června 2004. Meziroční tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky, jejichž podíl na celkových splatných půjčkách tohoto sektoru činil 83 %, se zvýšilo na 5,7 % ve druhém čtvrtletí 2005 z 3,0 % v předchozím čtvrtletí. Meziroční tempo růstu krátkodobých dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se snížilo na 1,6 % ve druhém čtvrtletí z 3,1 % v prvním čtvrtletí. Zvýšená poptávka po instrumentech s delší splatností odráží do určité míry snahu mnoha investorů zvýšit návratnost vzhledem k nízké úrovni výnosů většiny dluhových cenných papírů s kratšími splatnostmi, a to i přes větší riziko spojené s dlouhodobým dluhem. Celkově poptávka po instrumentech s delší splatností posunula v červnu dlouhodobé výnosy k historickým minimům a podpořila emisi dlouhodobých dluhových cenných papírů.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných neměnovými finančními společnostmi – které nefinanční podniky částečně používají k nepřímému zvyšování externích fondů prostřednictvím účelových nástrojů – se ve druhém čtvrtletí 2005 dále zvýšilo. Navzdory výše zmíněnému růstu spreadů podnikových dluhopisů byla emise podnikových dluhopisů nadále na relativně vysoké úrovni, neboť přetrvávala poptávka investorů po podnikových dluhopisech. Silná

Graf 27 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků¹⁾

(meziroční změny v %)

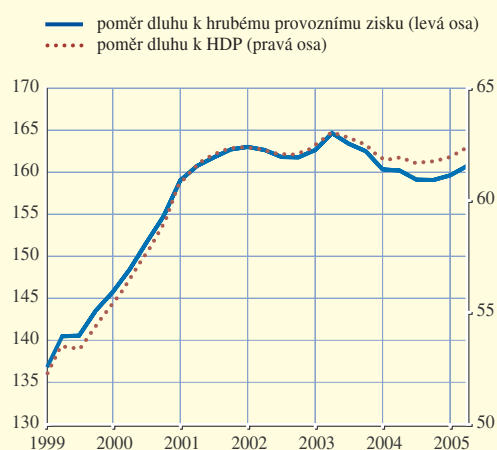


Zdroj: ECB.

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

Graf 28 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků

(v %)



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.

emisní aktivita navíc mohla být částečně vyvolána zavedením nové směrnice EU o prospektech, která vstoupila v platnost 1. července. Implementace této směrnice byla, zejména pokud jde o právní otázky, doprovázena řadou nejistot. Mnozí emitenti proto možná raději vydali cenné papíry ve druhém čtvrtletí, aby se vyhnuli problémům.

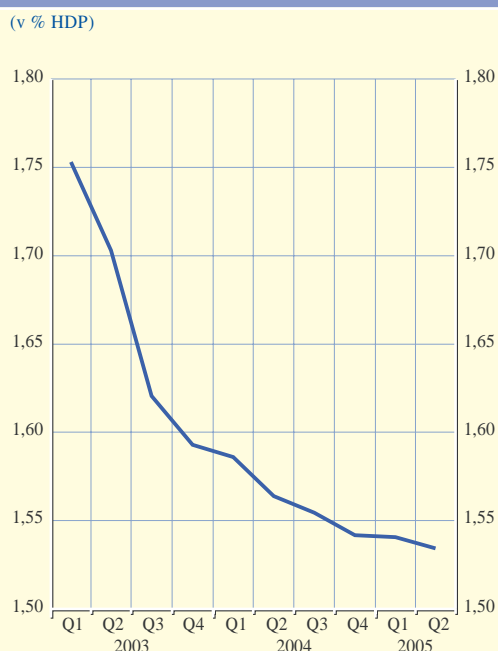
Na rozdíl od dluhového financování bylo financování prostřednictvím emise akcií nadále na velmi nízké úrovni zaznamenané v posledních dvou letech. Zejména meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se nezměnilo a ve druhém čtvrtletí 2005 činilo nadále 0,8 %. Splácení kotovaných akcií se však v tomto období značně zvýšilo. Nízké využívání financování prostřednictvím emise akcií je patrně důsledkem velmi nízkých nákladů na jiné externí zdroje financování a dostupnosti interních zdrojů. Určitou roli mohla navíc hrát také relativně nízká úroveň investic, neboť emise akcií bývá spojována s poptávkou po dlouhodobých kapitálových investicích.

Celkově se odhaduje, že ve druhém čtvrtletí 2005 meziroční růst celkového financování nefinančních podniků činil 3 %, tj. zůstal na téměř stejné úrovni jako v prvním čtvrtletí (3,1 %) (viz Tabulka 5).

FINANČNÍ POZICE

V druhém čtvrtletí roku 2005 došlo k upevnění trendu vyššího zadlužení podniků, které začalo v předcházejícím čtvrtletí (viz Graf 28). Jak již bylo naznačeno, tento vývoj způsobil zvýšený příklon k dluhovému financování, který částečně souvisel s vysokými náklady na emise akcií ve srovnání s náklady dluhového financování. V důsledku nízkých nákladů dluhového financování zůstaly čisté úrokové platby na nízké úrovni (viz Graf 29), což podpořilo poptávku po nových dlužích. Vyšší úroveň zadlužení by však mohla zvýšit riziko podstupované nefinančními podniky, zejména v prostředí relativně nízkých úrokových sazeb. V této souvislosti je třeba podotknout, že v posledních čtvrtletích vzrostl podíl nových půjček a dluhových cenných papírů s pohyblivými sazbami či s krátkou počáteční fixací⁵.

Graf 29 Čisté úrokové platby nefinančních podniků



Zdroje: ECB, Eurostat.

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

⁵ Viz box 4 s názvem „Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area“ ve zprávě ECB o finanční stabilitě (Financial Stability Review) z června 2005.

2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Výpůjčky domácností v druhém čtvrtletí roku 2005 nadále rostly, zejména v důsledku výrazného zvyšování půjček na nákup nemovitostí a spotřebitelských úvěrů. Poptávka po půjčkách byla opět podložena příznivými podmínkami financování a velmi rychlým vývojem trhu s bydlením v několika zemích eurozóny. Silný růst výpůjček vedl k dalšímu nárůstu zadluženosti domácností v eurozóně, vyjádřené jako podíl na HDP.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

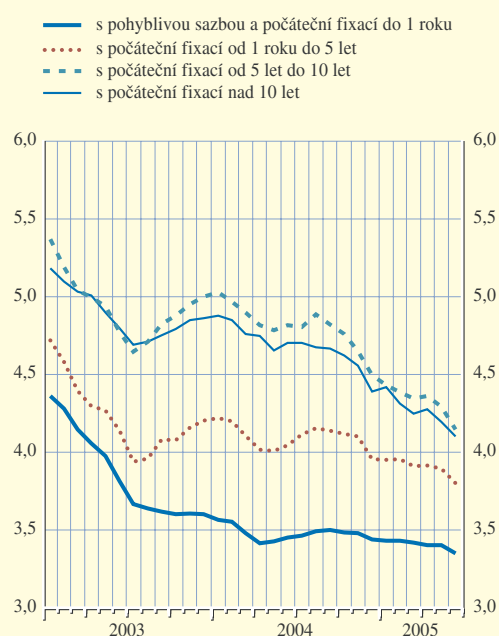
Podmínky financování byly pro sektor domácností v eurozóně v první polovině roku 2005 nadále poměrně příznivé. Ke zlepšení podmínek financování přispěl mírný pokles sazeb MFI u půjček na nákup nemovitostí a spotřebitelských úvěrů, k němuž došlo v druhém čtvrtletí roku 2005. Zejména v případě sazeb z půjček na nákup nemovitostí se jednalo o pokračování klesajícího trendu. Sazby z půjček na nákup nemovitostí s dlouhodobější splatností se snížily o něco výrazněji než sazby ze stejných půjček s kratší splatností. Diferenciál mezi sazbami z půjček s delší splatností a s kratší splatností poklesl na hodnoty naposledy dosažené na začátku roku 2003 (viz Graf 30). Zároveň se objevily určité známky mírného zhoršení celkových podmínek financování. V průzkumu bankovních půjček z července 2005 banky vykázaly mírně čistě zprísnění úvěrových standardů pro schvalování půjček na nákup nemovitostí a poněkud nižší čistě uvolnění v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních půjček.

TOKY FINANCOVÁNÍ

V prvním čtvrtletí roku 2005 stoupl meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých sektoru domácností – měřeno podle údajů z čtvrtletních finančních účtů – na 8,2 % oproti 8,0 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004. Potvrdil se tak vzestupný trend, pozorovaný již dříve na základě údajů o půjčkách MFI. Půjčky MFI představují zhruba 90 % celkových nesplacených půjček domácnostem, přičemž nejnovější dostupné údaje ukazují na pokračující rychlý růst celkových půjček domácnostem ve druhém čtvrtletí roku 2005 (viz Graf 31). Od poloviny roku 2003 se meziroční tempo růstu půjček poskytnutých domácnostem ostatními finančními zprostředkovateli (OFI) výrazně snížilo přibližně na úroveň růstu celkových půjček domácnostem. Důsledkem je, že meziroční tempo růstu celkových půjček domácnostem se od poloviny roku 2003 sblížilo s tempem růstu půjček od MFI (viz Graf 31). Jedním z možných vysvětlení poklesu tempa růstu půjček OFI domácnostem je, že objem převodů půjček MFI na OFI v kontextu sekuritizace úvěrů se od poloviny roku 2003 poněkud snížil (podrobnější informace o sekuritizaci úvěrů MFI viz Box 1).

Graf 30 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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

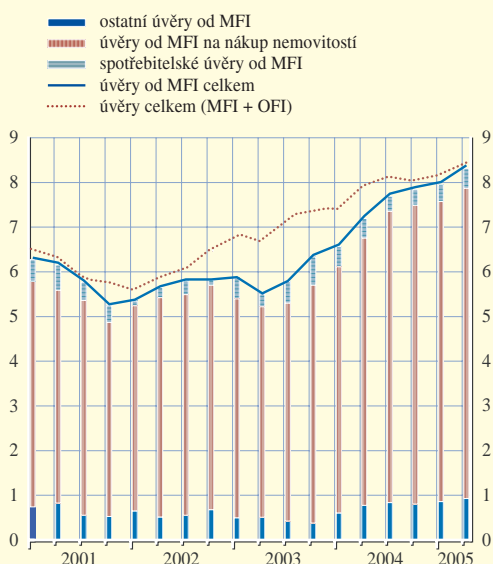


Zdroj: ECB.

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.

Graf 31 Celkové úvěry domácnostem

(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)

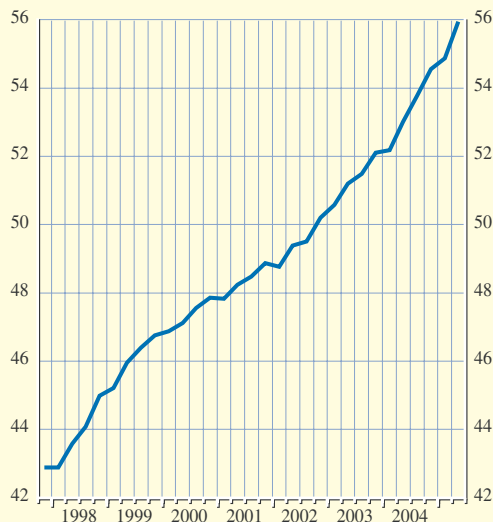


Zdroj: ECB.

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

Graf 32 Poměr dluhu domácností k HDP

(v %)



Zdroj: 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.

Celkový růst půjček i nadále vysvětlují zejména vysoké půjčky MFI na nákup nemovitostí. Meziroční tempo růstu této složky v červenci 2005 dosáhlo 10,5 %, zatímco v prvním a druhém čtvrtletí roku 2005 činilo v průměru 10,1 %. Podle průzkumu bankovních půjček z července 2005 poptávku domácností po hypotékách nadále podporují příznivé vyhlídky domácností na trhu s bydlením.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v červenci 2005 činilo 6,8 % poté, co v prvním a druhém čtvrtletí bylo 6,4 % a 6,8 %. Tento vývoj je v souladu s výsledky průzkumu bankovních půjček z července 2005, v němž banky vykázaly mírně vyšší poptávku po spotřebitelských úvěrech, určených k financování zboží dlouhodobé spotřeby. Ta byla podporována mírným zvýšením důvěry spotřebitelů. Meziroční tempo růstu ostatních půjček domácnostem v červenci 2005 dosáhlo 2,1 %. V prvním a druhém čtvrtletí činilo 2,2 % a 2,1 %.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku silného růstu výpůjček domácností zaznamenal poměr dluhu domácností k HDP v druhém čtvrtletí 2005 další nárůst na přibližně 56 % (viz Graf 32). Zvýšení poměru dluhu domácností k HDP odráželo především růst dlouhodobého dluhu. Podíl krátkodobého dluhu domácností naopak v posledních letech zůstává zhruba stejný. 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 inflace měřená HICP, odrážející převážně vývoj cen ropy, v eurozóně od posledního května vzrostla a v červenci 2005 dosáhla hodnoty 2,2 %. Podle bleskového odhadu Eurostatu se v srpnu mírně snížila na 2,1 %. V posledních měsících bylo zvyšování cen energií jen částečně kompenzováno mírným vývojem většiny ostatních složek celkové inflace měřené HICP. Tlak na růst cen vyvolávaný zvyšováním cen ropy se také odrazil v malém oživení meziročního tempa růstu cen výrobců v červnu, ačkoliv existuje málo důkazů o významném promítání zvýšených cen v dalších fázích výrobního řetězce. Přes rozporné důkazy získané z různých ukazatelů se odhaduje, že růst mzdových nákladů v eurozóně byl v prvním pololetí roku 2005 i nadále mírný. Zejména meziroční tempo růstu sjednaných mezd mírně zpomalilo na 2,1 % ve druhém čtvrtletí 2005. Očekává se, že v nadcházejících měsících meziroční inflace měřená HICP zůstane – s určitou mírou volatility v závislosti na vývoji cen ropy – nad 2 %. Výhledově se očekává, že základní inflační tlaky se v eurozóně i nadále udrží v patřičných mezích i přesto, že tu jsou určitá rizika zvýšení, která by mohla mít vliv na cenovou stabilitu.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

BLESKOVÝ ODHAD PRO SRPEN 2005

Podle bleskového odhadu Eurostatu se meziroční inflace měřená HICP mírně snížila a v srpnu dosáhla 2,1 %. I když podrobnější přehled o vývoji jednotlivých složek inflace ještě není k dispozici, je možné, že vzestupně působící vliv dalšího zvýšení cen energií v srpnu byl ztlumen příznivým vlivem srovnávací základny předchozího roku. Kolem tohoto odhadu stále existuje značná nejistota s ohledem na předběžný charakter těchto údajů.

INFLACE MĚŘENÁ HICP AŽ DO ČERVENCE 2005

Od posledního května celková inflace eurozóny měřená HICP vzrostla v červenci 2005 na hodnotu 2,2 % (viz Tabulka 6). Toto nepatrné zvýšení je převážně odrazem nedávného prudkého vzestupu cen ropy denominovaných v eurech, který vyvíjel silný tlak na růst cen energií. Ten byl jen zčásti vyrovnáván klesajícími meziročními tempy růstu u většiny ostatních složek HICP, zejména u cen nepracovaných potravin a u cen průmyslového zboží bez energií.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

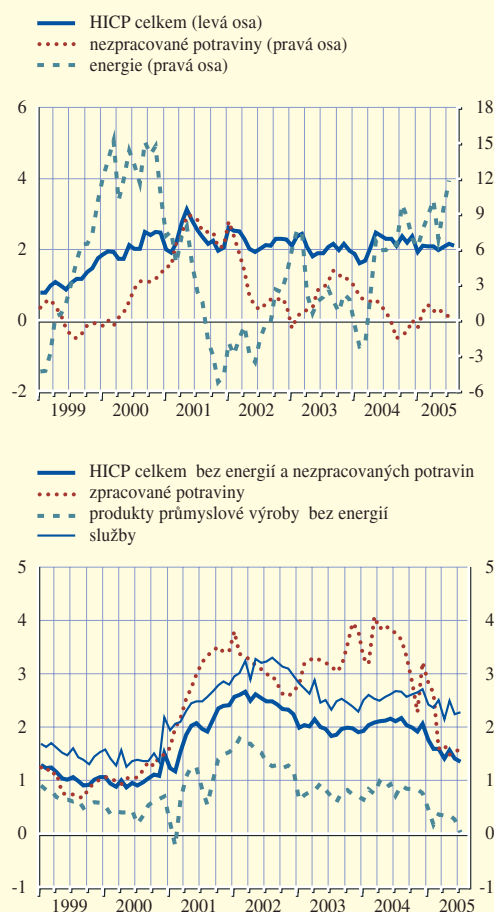
	2003	2004	2004 pros	2005 led	2005 únor	2005 břez	2005 dub	2005 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,1	2,4	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0
Energie	3,0	4,5	6,9	6,2	7,7	8,8	10,2	.
Nezpracované potraviny	2,1	0,6	0,0	-0,6	0,7	1,3	0,8	.
Zpracované potraviny	3,3	3,4	3,2	2,8	2,6	1,6	1,6	.
Průmyslové zboží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

Zdroje: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA.

1) Inflace měřená HICP za srpen 2005 je předběžným odhadem Eurostatu.

Graf 33 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

těchto cen. Mírné zvýšení meziročního tempa růstu u služeb je spojeno s vývojem některých volatilních podsložek jako jsou turistické zájezdy a dopravní služby.

3.2 CENY VÝROBCŮ

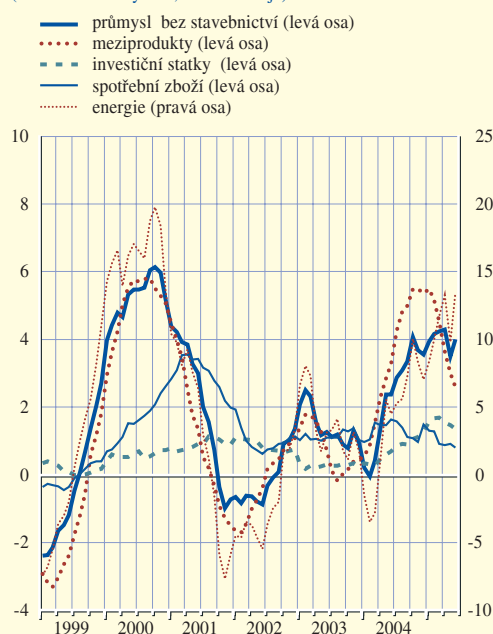
Od posledního čísla tohoto Měsíčního bulletinu nebyly zveřejněny žádné další údaje o cenách výrobců. Meziroční tempo růstu celkových cen výrobců (s vyloučením stavebnictví) po květnovém snížení na 3,5 % v červnu vzrostlo na 4,0 %. Od začátku roku vývoj cen průmyslových výrobců převážně odráží vliv vyšších cen energií. Až dosud se však neobjevil žádný důkaz o významném promítání těchto cen v dalších fázích výrobního řetězce (viz Graf 34). Meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu a investičních statků zpomalovalo během celé první poloviny roku. Kromě toho došlo k určitému zpomalení meziročního tempa růstu u cen spotřebního zboží, ačkoli většinou v důsledku změn ve srovnávací základně vyplývajících z předchozích zvýšení daně z tabákových výrobků. Vyšší náklady na energie byly tedy patrně zčásti „vstřebány“ do ziskových marží

Meziroční tempo růstu cen energií se znovu zvýšilo, a to z 9,4 % v červnu na 11,8 % v červenci. Vliv prudce stoupajících cen ropy více než vyvažoval další snížení meziročního tempa růstu cen nezpracovaných potravin, které v červenci kleslo na 0,3 %. Navzdory obavám, že sucho, které postihlo některé části eurozóny, by mohlo být impulzem k významnému zvyšování cen, zvýšení cen nezpracovaných potravin v letošním létě bylo zatím mírnější, než obvykle pozorujeme v této roční době.

Na rozdíl od celkové inflace zůstalo meziroční tempo růstu HICP s vyloučením nejvíce volatilních složek (tj. cen energií a nezpracovaných potravin) v červenci nezměněno na hodnotě 1,4 %, přestože došlo k mírnému zvýšení jak složky zpracovaných potravin, tak složky služeb (viz Graf 33). Zatím je velmi málo důkazů o nepřímých účincích zvýšení cen energií. Meziroční tempo růstu neenergetického průmyslového zboží se podstatně snížilo z průměru 0,3 % – 0,4 % v prvním pololetí roku na 0,0 % v červenci. Tento znatelný pokles je způsoben zejména ještě většími letními sezonními výprodejními slevami ve většině zemí eurozóny, které ztlumily podsložku oděvů a obuvi v cenách neenergetického průmyslového zboží. Historicky velice nízký příspěvek cen průmyslového zboží bez energií k celkové inflaci v eurozóně může být také odrazem sestupného vlivu na ceny, vycházejícího ze silné vnější konkurence a z dřívějšího zhodnocování eura, které mohou i nadále vyvíjet tlak na snižování

Graf 34 Struktura cen průmyslových výrobců

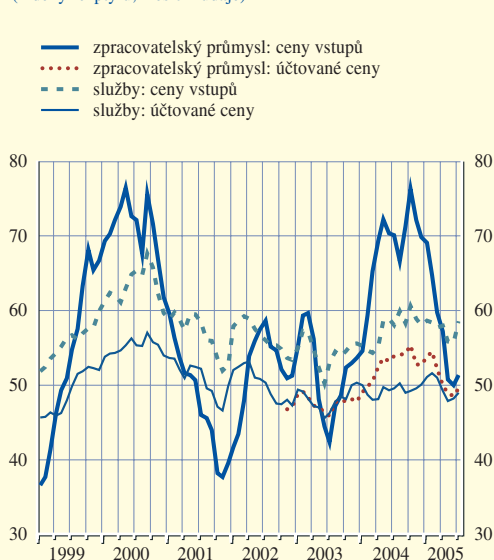
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 35 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.

zpracovatelských firem. Potvrdily to nedávné Přehledy vedoucích nákupů (Eurozone Purchasing Managers' Surveys), podle kterých takové faktory jako je slabá spotřebitelská poptávka a zvýšená vnější konkurence tlumí tlaky na zvyšování cen, vycházející z nepřímých účinků dřívějších zvýšení cen ropy.

Údaje z přehledů za červenec naznačovaly mírné zvýšení cenových tlaků ve zpracovatelském sektoru následující po několika po sobě jdoucích měsících jejich snižování (viz Graf 35). Index vstupních cen ve zpracovatelském průmyslu eurozóny z Přehledu vedoucích nákupů v červenci mírně vzrostl a tak poprvé od listopadu loňského roku signalizoval akceleraci růstu vstupních cen. Toto zvýšení bylo převážně odrazem prudkého vzestupu cen ropy v červnu a červenci. Současně významně stoupl index výstupních cen, ale zůstal těsně pod hodnotou 50, a tedy stále indikoval pokles cen. Respondenti tohoto Přehledu však i nadále oznamovali, že jim zvýšená vnější konkurence zabraňovala v tom, aby zvýšení vstupních cen plně promítali do cen. Všeobecný vzestup cenových tlaků na úrovni výrobců se také odrazil ve výsledcích červencového přehledu Evropské komise, které ukázaly očekávání zvýšení prodejních cen ve všech odvětvích průmyslu.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Navzdory rozporným informacím, které poskytují různé ukazatele, se odhaduje, že růst mzdových nákladů v eurozóně zůstal v první polovině roku 2005 mírný. Meziroční tempo růstu sjednaných mezd se zpomalilo ze 2,3 % v prvním čtvrtletí roku 2005 na 2,1 % ve druhém čtvrtletí téhož roku (viz Tabulka 7). Toto zpomalení bylo patrné ve většině zemí eurozóny.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2003	2004	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
Sjednané mzdy	2,4	2,2	2,3	2,1	2,2	2,3	2,1
Hodinové náklady práce celkem	2,8	2,6	2,5	2,5	2,5	3,1	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,3	2,1	2,5	1,8	1,8	2,2	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,5	1,2	1,7	1,2	0,7	0,5	.
Jednotkové mzdové náklady	1,8	0,9	0,8	0,6	1,1	1,7	.

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Ostatní indikátory mzdových nákladů jsou dostupné jen do prvního čtvrtletí roku 2005, kdy došlo ke zvýšení meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance i celkových hodinových nákladů práce (viz Graf 36). Avšak oba ukazatele byly možná ovlivněny statistickými efekty počtu pracovních dnů. Celkové hodinové náklady práce mohou také podléhat volatilitě v důsledku postupného zavádění nové metodiky týkající se indexu mzdových nákladů. Ačkoliv je ukazatel sjednaných mezd (vzhledem k rozdílům v pokrytí a institucích mezi jednotlivými zeměmi, stejně jako k nepřítomnosti mzdového posunu) poměrně hrubým indikátorem mzdového vývoje, vyvíjel se prozatím zhruba stejně jako jiné ukazatele mzdových nákladů, aniž by byl vystaven mnoha statistickým nebo mimořádným efektům. Celkově se proto stále zdá, že zmírnění růstu mzdových nákladů eurozóny se pozvolna stabilizuje.

Vezmeme-li v úvahu zvýšení meziročního tempa růstu náhrady na zaměstnance na 2,2 % v prvním čtvrtletí roku 2005 a mírné zpomalení růstu produktivity, meziroční míra změny u jednotkových mzdových nákladů vzrostla v témž období na 1,7 %. Výhledově by meziroční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů mělo být tlumeno postupným obnovováním produktivity.

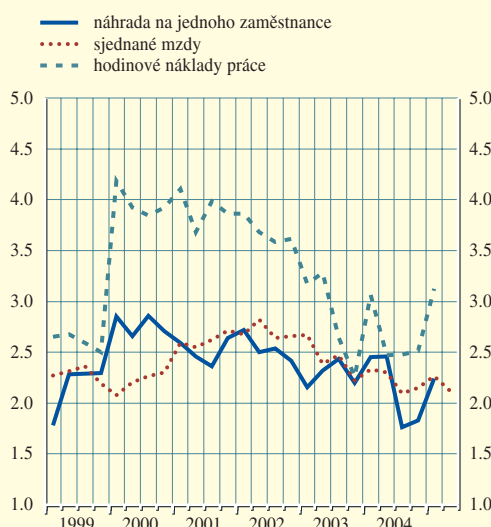
Box 5 pojednává o růstu diferenciálu mzdového růstu mezi tržními a netržními službami, který se v roce 2004 ve srovnání s předchozími léty poněkud zvýšil. Ukazuje zejména významný vliv strukturálního vývoje, například růstu vedlejšího zaměstnání.

3.4 VÝHLED PRO INFLACI

Vzhledem k nedávnému vývoji cen ropy se krátkodobý výhled pro inflaci zhoršil a meziroční tempo růstu inflace měřené HICP v příštích měsících pravděpodobně zůstane nad 2 %. Pokud jde o budoucí vývoj, nemáme zatím žádný významný důkaz o tom, že by se v ekonomice eurozóny zvyšovaly základní inflační tlaky. Zejména se předpokládá, že vlivem

Graf 36 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

zvyšující se vnější konkurence, stále trvající stagnace na trhu práce a jen postupného zvyšování ekonomické aktivity se zvyšování mezd i nadále udrží v přijatelných mezích.

Podle nejnovějších makroekonomických projekcí pracovníků ECB (viz box nazvaný „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“) se očekává, že inflace měřená HICP může být v roce 2005 mezi 2,1 % a 2,3 % a v roce 2006 mezi 1,4 % a 2,4 %. Je třeba vzít v úvahu několik rizik, která mohou způsobit zvýšení hodnot uváděných v těchto projekcích, zejména budoucí vývoj cen ropy. Vývoj nepřímých daní a regulovaných cen může také překvapit a působit směrem vzhůru. Mimoto je nutná obezřetnost, pokud jde o potenciální riziko dřívějších nárůstů inflace, které vedou k sekundárním efektům u tvorby cen a mezd v celé ekonomice. Tato rizika mohou být významná ve střednědobém horizontu v souvislosti s postupným zlepšováním podmínek na trhu práce. V tomto ohledu je nutné vývoj dlouhodobějších inflačních očekávání podrobně monitorovat.

Box 5

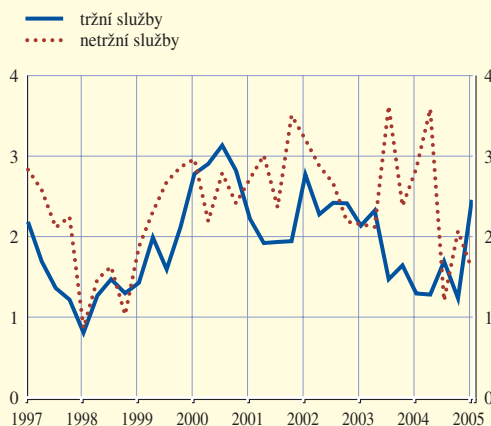
CO MŮŽE OBJASNIT ROZDÍLY MEZI RŮSTEM MEZD V OBLASTI TRŽNÍCH A NETRŽNÍCH SLUŽEB?

Vzhledem ke značné váze sektoru služeb v celkové hospodářské aktivitě (téměř 70 % přidané hodnoty v eurozóně) je jasné porozumění vývoji mezd v tomto sektoru klíčové i pro posouzení inflačních tlaků. V roce 2004 zůstal celkový růst mezd v sektoru služeb v eurozóně mírný a průměrné roční tempo růstu náhrady na zaměstnance činilo 1,8 %. Avšak tento vývoj v sobě skrýval výrazné rozdíly mezi jednotlivými službami. Zejména roční tempo růstu náhrady na zaměstnance v „netržních“ službách (např. veřejná správa, školství, sociální zabezpečení a zdravotnictví, které pokrývají přibližně 45 % celkové zaměstnanosti ve službách) činilo 2,4 % ve srovnání s 1,4 % ve více „tržně orientovaných“ službách (např. obchod, doprava, finanční a obchodní služby, jež pokrývají cca 55 % celkové zaměstnanosti ve službách). Zdá se, že tento rozdíl přetrvával již v minulých letech (viz Graf A), přičemž se od poloviny roku 2003 do poloviny roku 2004 dále prohloubil. Od roku 1997 je průměrné roční tempo růstu náhrady na zaměstnance v „netržních“ službách, které jsou charakterizovány méně intenzivními konkurenčními tlaky, v průměru o 0,5 procentního bodu vyšší než ve více konkurenčních tržních službách. Tento box podrobněji rozebírá příčiny rozdílů v růstu mezd v různých typech služeb.

Nedávný vývoj růstu mezd v subsektoru služeb může být částečně objasněn změnami v zaměstnanosti na částečný úvazek. Ve službách celkem vzrostl v letech 1997 až 2004 podíl pracovníků na částečný úvazek z méně než 18 % na více než 22 %. Kromě toho byl růst zaměstnanosti na částečný úvazek silnější v tržních službách (v průměru 5,6 %) nežli ve více „chráně-

Graf A Náhrada na jednoho zaměstnance ve službě

(meziroční změny v %)

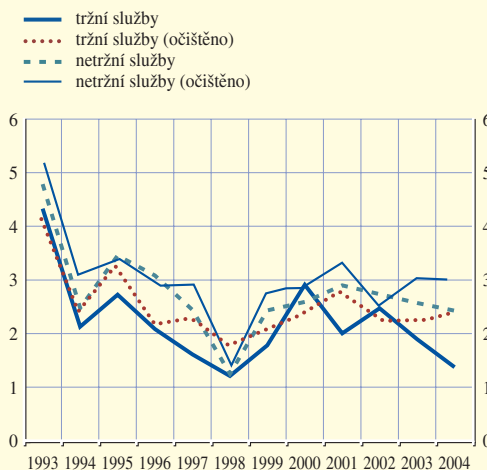


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

ných“ službách (v průměru 3,1 %). V roce 2004 se podíl pracovníků na částečný úvazek v „tržně orientovaných“ službách i nadále zvyšoval, zatímco ve více chráněných službách se velmi mírně snížil. Takový vývoj má dopad na celkovou strukturu mezd, neboť vyšší podíl pracovníků na částečný úvazek mechanicky snižuje průměrný počet odpracovaných hodin, a snižuje tudíž i průměrný růst náhrady na zaměstnance. Pracovníci na částečný úvazek dále mají zpravidla nižší hodinovou mzdu než pracovníci na plný úvazek.¹ S využitím údajů získaných z průzkumů European Labour Force týkajících se práce na částečný úvazek a průměrného počtu odpracovaných hodin je možné zvýšení růstu mezd upravit o efekt práce na částečný úvazek (viz Graf B).²

Graf B Náhrada na jednoho zaměstnance očištěná o částečné úvazky

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B potvrzuje, že v roce 2004 vysvětluje vývoj práce na částečný úvazek více než polovinu rozdílu v růstu mezd mezi těmito dvěma dílčími sektory v rámci služeb. Z dlouhodobého hlediska však rozdílné využívání práce na částečný úvazek nevysvětluje celý rozdíl, a také nevysvětluje, proč bylo v 90. letech 20. století roční tempo růstu náhrady na zaměstnance ve více „chráněných“ službách trvale vyšší než v tržních službách. Provedeme-li úpravu o vliv práce na částečný úvazek, od roku 1997 se průměrný rozdíl snížil pouze minimálně na 0,4 procentního bodu.

Ve hře mohou být i další strukturální faktory. Konkrétně byla průměrná úroveň mezd v sektoru netržních služeb trvale nižší než v sektoru tržních služeb, a to i přesto, že více než třetina zaměstnanců v netržních službách je klasifikována jako vysoce kvalifikovaní pracovníci ve srovnání s pouhými cca 20 % v tržních službách.³ Přetrvávání rozdílů v růstu mezd v posledních letech pak může rovněž odrážet dohánění průměrné úrovně mezd v netržních službách.

Kromě toho se proces stanovení mezd v konkurenčním sektoru může lišit od procesu ve více chráněných sektorech. Například poptávka po službách a nabídka služeb, jako je zdravotnictví, školství a další veřejné služby, a tudíž i poptávka po práci a nabídka práce, mohou být částečně určovány politickými procesy, jež nemusejí být nutně ovlivňovány cyklickým vývojem hospodářství. Mimoto může být zmírňující dopad role nezaměstnanosti na mzdové požadavky nižší v méně konkurenčních sektorech služeb. Volatilita růstu zaměstnanosti v chráněných službách je skutečně výrazně nižší než ve více konkurenčních službách.

1 Viz např. OECD Employment Outlook, červen 1999.

2 Počet pracovníků na částečný úvazek lze přepočítat na ekvivalent pracovníka na plný úvazek jeho vynásobením podílem „průměrného počtu hodin odpracovaných pracovníky na částečný úvazek“ a „průměrného počtu hodin odpracovaných pracovníky na plný úvazek“. Toto číslo se poté přičte k počtu pracovníků na plný úvazek, aby se získal celkový počet pracovníků vyjádřený v ekvivalentu pracovníků na plný úvazek. Tímto počtem se pak vydělí celkové náhrady, aby bylo možné odhadnout náhradu na zaměstnance na „ekvivalent pracovníka na plný úvazek“.

3 Viz Genre, Momferatou a Mourre: Wage diversity in the euro area: an overview of labour cost differentials across industries. ECB Occasional Paper No. 24, únor 2005.

Bez ohledu na výše uvedené příčiny rozdílu v růstu mezd v sektoru služeb může být tento rozdíl rovněž znakem určitého nedostatku efektivity či určitých rigidit v některých netržních službách, které lze řešit pomocí hospodářskopolitických opatření. Proto můžeme vnímat pokračování potřebného reformního procesu v eurozóně jako klíčový faktor formování budoucích trendů růstu mezd v netržních službách, a tudíž i v hospodářství jako celku.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Podle prvního odhadu Eurostatu se reálný HDP v eurozóně zvýšil ve druhém čtvrtletí roku 2005 oproti předcházejícímu čtvrtletí o 0,3 %, následně po poněkud vyšším tempu růstu ve výši 0,4 % v prvním čtvrtletí letošního roku. Struktura domácí poptávky vykazovala ve druhém čtvrtletí mírný pokles soukromé spotřeby a slabý růst investic. K celkovému růstu nejvíce přispěla změna zásob, zatímco příspěvek čistého vývozu se pohyboval okolo nuly. Ukazatele výběrového šetření naznačují na začátku třetího čtvrtletí mírné zvýšení důvěry v sektoru zpracovatelského průmyslu i v sektoru služeb. Ukazatele výdajů domácností signalizují v souladu s odhady růstu HDP poněkud utlumený růst soukromé spotřeby ve druhém čtvrtletí. V první polovině roku 2005 podmínky na trhu práce zřejmě zůstaly celkově stabilní. V perspektivě budoucího vývoje se celkově očekává postupný růst hospodářské aktivity v eurozóně. Nicméně, výrazné zvýšení cen ropy představuje potenciální riziko oslabení růstu.

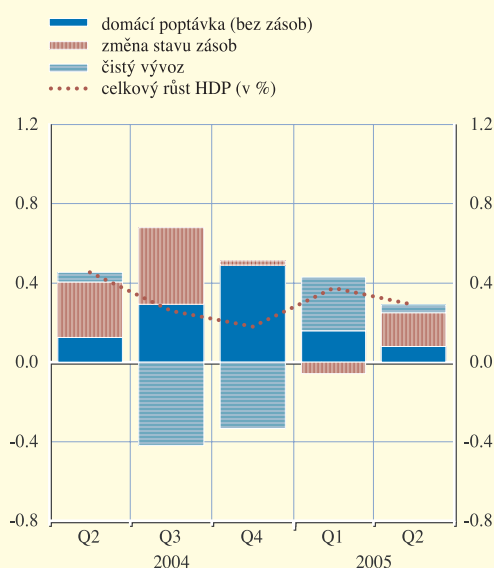
4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

Růst reálného HDP v eurozóně se ve druhém čtvrtletí roku 2005 zpomalil. Podle prvních odhadů Eurostatu se reálný růst HDP po očištění o sezonní odchylky a rozdíly v počtu pracovních dnů mezičtvrtletně zvýšil o 0,3 % (viz Graf 37). Ve srovnání s růstem HDP ve výši 0,4 % v předcházejícím období tempo růstu reálné hospodářské aktivity zřejmě ve druhém čtvrtletí částečně ztratilo svoji dynamiku. Je ovšem pravděpodobné, že vyšší růst HDP v prvním čtvrtletí vyplývá do určité míry ze statistických rozdílů v důsledku zkreslení způsobeného očištěním o odchylky pracovního dne. Při zohlednění mezičtvrtletních temp růstu ve výši 0,3 % a 0,2 % v posledních dvou čtvrtletích roku 2004 zůstalo základní tempo hospodářského růstu v průběhu minulých čtyř čtvrtletí mírné.

Graf 37 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Nejnovější odhad národních účtů za eurozónu vykazoval v prvním čtvrtletí roku 2005 korekci reálného růstu směrem dolů na hodnotu 0,4 %. Zároveň byla revidována struktura výdajů, což mělo za následek mírné zvýšení podílu domácí poptávky, zatímco podíl čistého vývozu se snížil na 0,3 %.

Další informace o jednotlivých složkách výdajů ve druhém čtvrtletí roku 2005 ukazují, že příspěvek domácí poptávky představoval ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nejvýraznější podnět k růstu ve druhém čtvrtletí. Tento vývoj však lze připsat zejména zvýšení zásob ve druhém čtvrtletí roku 2005, které se na mezičtvrtletním růstu reálného HDP podílelo příspěvkem ve výši 0,2 procentního bodu. Investice ve druhém čtvrtletí vzrostly o 0,2 % poté, co v prvním čtvrtletí roku 2005 zaznamenaly pokles o 0,2 %. Tuto strukturu můžeme do jisté míry přičítat počasí, které mělo v prvním čtvrtletí výrazný negativní dopad na investice do staveb (zejména v Německu). Investice do staveb představují téměř polovinu celkových investic v eurozóně

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2003	2004	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1
Ekonomika jako celek	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybnářství	-1,9	-0,9	-0,3	-0,2	0,0	-0,4	-0,1
Průmysl	-1,0	-0,9	-0,4	0,2	-0,1	0,0	-0,6
Průmysl bez stavebnictví	-1,5	-1,6	-0,6	0,1	-0,5	0,2	-0,9
Stavebnictví	0,1	1,0	0,0	0,6	1,1	-0,5	0,1
Služby	0,9	1,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
Obchod a doprava	0,3	0,9	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1
Finanční sektor a obchodní činnost	1,3	2,5	1,1	0,4	0,6	0,5	0,8
Veřejná správa	1,2	0,8	0,2	0,1	0,2	0,3	0,5

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

(viz Box 6 s názvem „Vývoj sektoru stavebnictví v eurozóně“). Příspěvek tvorby hrubého kapitálu k růstu HDP ve druhém čtvrtletí tak činil 0,1 procentního bodu. Růst spotřebitelských výdajů byl ve druhém čtvrtletí záporný, pravděpodobně v důsledku nepříznivého dopadu nedávného zvýšení cen ropy. Pokud jde o zahraniční aktivity, dynamika růstu vývozu ve druhém čtvrtletí, která odrážela všeobecně příznivou situaci světové ekonomiky, byla kompenzována výrazným zvýšením růstu dovozu. Z tohoto důvodu byl příspěvek čistého vývozu k růstu v období od dubna do června 2005 téměř nulový.

V souhrnu struktura růstu reálného HDP ve druhém čtvrtletí odráží v podstatě nezměněné a mírné tempo expanze. Zatím ovšem nebyly zaznamenány žádné jasné signály o tom, že by se hospodářské oživení mohlo stát trendem nezávislým na jiných faktorech.

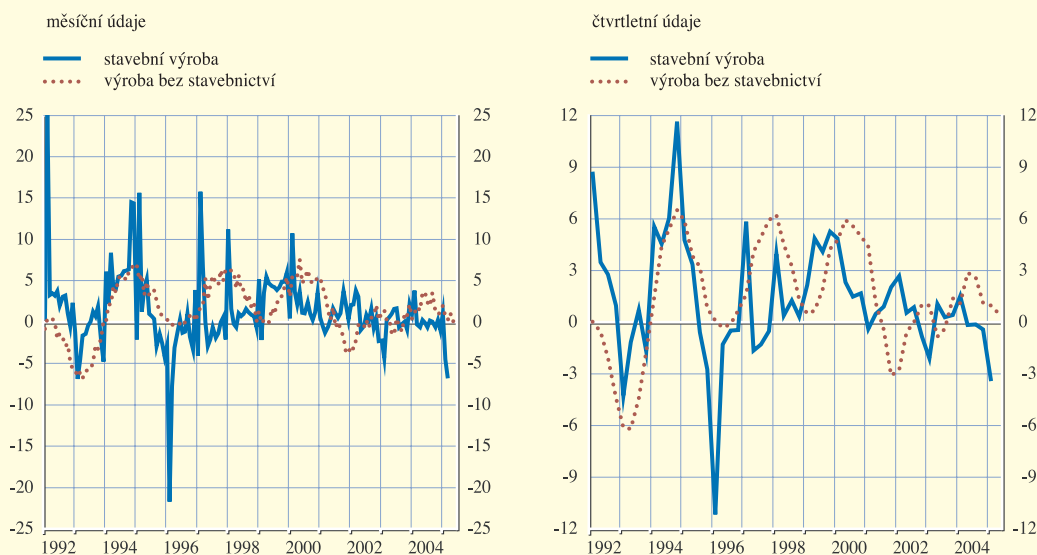
Box 6**VÝVOJ SEKTORU STAVEBNICTVÍ V EUROZÓNĚ**

Produkce sektoru stavebnictví představuje přibližně 17 % z celkové průmyslové výroby v eurozóně. Kromě toho se tento sektor podílel v roce 2004 více než 28 % na celkové zaměstnanosti v sektoru průmyslu a zhruba 19 % na přidané hodnotě ve stálých cenách v tomto sektoru. V témže roce stavební investice představovaly téměř polovinu celkových investic v eurozóně a v důsledku toho přibližně 10 % reálného HDP. Z toho jasně vyplývá, že stavebnictví je důležitým sektorem při posuzování cyklických pohybů v ekonomice jako celku.

Přesto existuje řada důvodů, proč bývá stavebnictví obvykle vylučováno z průmyslové výroby a analyzováno samostatně. Vykazuje totiž mnohem větší míru kolísání, což komplikuje hodnocení krátkodobých pohybů hospodářské aktivity. Tento fakt je zřejmý z levé části Grafu A, která znázorňuje roční tempa změn stavební výroby, společně s průmyslovou výrobou bez stavebnictví vypočtená z měsíčních údajů. Kromě toho se údaje o stavební výrobě eurozóny, ačkoli jsou vypočítávány měsíčně, v současné době zveřejňují pouze se čtvrtletní frekvencí. Ovšem v návaznosti na novelizované nařízení Rady o krátkodobé statistice, které vstoupilo v platnost v srpnu 2005, začne Eurostat pravděpodobně zveřejňovat tuto časovou řadu s měsíční frekvencí nejpozději počínaje rokem 2006. Další výhodou samostatného vyhodnocování pro-

Graf A Průmyslová a stavební výroba v eurozóně

(meziroční změny v %)



Zdroje: Eurostat.

duktu sektoru stavebnictví je fakt, že krátkodobý vývoj v eurozóně jako celku bývá často výrazně ovlivňován faktory specifickými pro jednotlivé země. Na rozdíl od vývoje průmyslové výroby bez stavebnictví, který vykazuje vysokou míru souladu napříč zeměmi eurozóny, pro vývoj produkce stavebnictví jsou příznačné významné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi.

Jeden z možných způsobů, jak částečně eliminovat kolísavost růstu v sektoru stavebnictví, je vypočítat roční tempo změn ze čtvrtletních údajů (viz pravá strana Grafu A). Přestože existují určité rozdíly mezi růstem produkce stavebnictví a průmyslové výroby bez stavebnictví, vykazují obě odvětví do značné míry obdobné cyklické pohyby na úrovni eurozóny, dosahující vrcholů i sedel zhruba ve stejném čase. Průměrné roční tempo růstu od začátku 90. let činilo přibližně 1,5 % v případě stavební výroby i výroby mimo rámec sektoru stavebnictví (průmyslová produkce). Korelace mezi těmito dvěma časovými řadami ovšem v minulých letech slábla a v současné době činí přibližně 0,4. Výrazný rozdíl pak lze pozorovat v průběhu posledních několika let. Zatímco roční růst průmyslové výroby bez stavebnictví zaznamenal postupně v období od roku 2001 do konce roku 2004 oživování, stavební produkce vykazovala mnohem slabší růst.

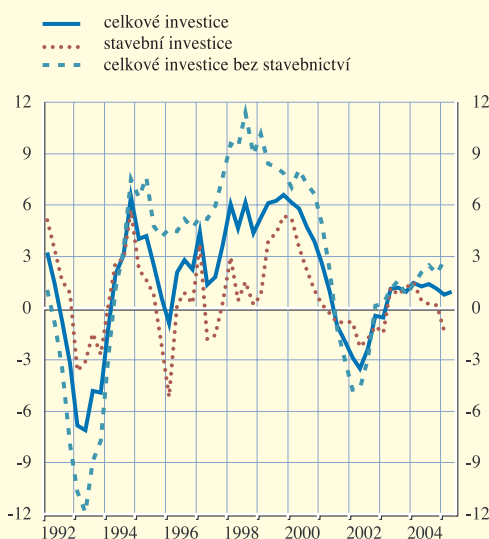
Tento slabý růst vysvětluje nevýrazný vývoj v řadě zemí. Pomáhá rovněž vysvětlit, proč nedošlo k zotavení stavebních investic a proč byl v důsledku toho celkový růst investic v eurozóně v nedávné době slabší, než by bylo možno předpokládat vzhledem k převládajícím uvolněným podmínkám financování a relativně vysokým ziskům podniků (viz Graf B). Zatímco stavebnictví i nadále výrazně expandovalo v Rakousku a ve Finsku, jeho dynamika byla poněkud oslabena ve Španělsku a v Itálii. Kromě toho došlo k výraznému oslabení stavební produkce v Belgii, v Německu a v Nizozemsku. V případě Německa jak bytová, tak podniková výstavba i nadále „trpěly“ výrazným převisem nabídky, zatímco veřejné stavební investice setrvaly v útlumu. Průmyslová výroba bez stavebnictví však ve všech zemích kromě Itálie získala novou dynamiku v souvislosti s tím, jak výroba zboží určeného na vývoz těžila z příznivého vnějšího prostředí.

Přes relativně vysokou míru dlouhodobějšího souladu ve vývoji průmyslové a stavební výroby existuje řada faktorů, které mají zejména význam pro vývoj stavební výroby. V první řadě hrají v případě stavebnictví klíčovou roli klimatické podmínky. Extrémní nebo nepříznivé počasí zpožďuje nebo dokonce pozastavuje probíhající stavební práce. To je jedním z důvodů pro nestabilní růst stavební výroby. Za druhé, stavebnictví může být ovlivněno fiskálními opatřeními. Například na konci 80. let a na začátku 90. let stavební výroba v eurozóně expandovala do značné míry díky vývoji v Německu. Zde byl vývoj výrazně ovlivněn státními pobídkami, které byly zavedeny v souvislosti se sjednocením Německa. Za třetí, důležitým určujícím faktorem stavební výroby je vývoj na finančních trzích. Například pohyb úrokových sazeb ovlivňuje poptávku po bydlení, a tím rovněž stavební investice v důsledku změn v nákladech na financování. A konečně demografické změny mohou mít z dlouhodobého hlediska také dopad na poptávku po bydlení a v důsledku toho také na stavební výrobu. Výše uvedené faktory mohou přispět k vysvětlení relativně významných rozdílů ve vývoji sektoru stavebnictví v zemích eurozóny.

Určité signály o krátkodobém vývoji v sektoru stavebnictví lze odvodit z měsíčních Výběrových průzkumů veřejného mínění v podnikatelském sektoru (Business Opinion Surveys), které publikuje Evropská komise. Ukazatel důvěry ve stavebnictví, který je založen na otázkách týkajících se vyhodnocení zakázkových knih a očekávání vývoje v oblasti zaměstnanosti na tři měsíce dopředu, byl od začátku 90. let zpravidla v souladu s vývojem stavební aktivity (viz Graf C). Ukazatel důvěry ovšem nepostihuje krátkodobější kolísání o vyšší frekvenci ve vlastní stavební produkci a nezdá se, že by poskytoval mnoho předstihových informací. V nedávné době ukazatel důvěry i nadále signalizoval zlepšení hospodářské aktivity v sektoru stavebnictví, přestože tyto údaje jsou v určitém rozporu s aktuálním vývojem skutečné stavební výroby. Důvěra v sektoru stavebnictví se v nedávné době zlepšila ve všech zemích eurozóny s výjimkou

Graf B Investice v eurozóně

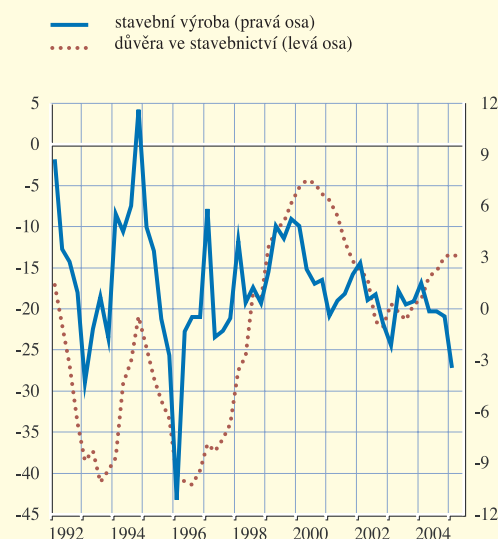
(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat.

Graf C Stavební výroba a důvěra v eurozóně

(meziroční změny v %, salda v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli.

Itálie a Řecka. V případě Řecka zhoršení situace v oblasti důvěry ve stavebnictví od konce roku 2003 zřejmě odráží útlum motivace ke stavebním aktivitám, která byla příznačná pro přípravné období před olympijskými hrami.

Souhrnně můžeme konstatovat, že v sektoru stavebnictví existují relativně výrazné rozdíly mezi jednotlivými zeměmi z hlediska podmínek nabídky a poptávky. Tato skutečnost také v posledních letech přispěla k nesourodému vývoji růstu v rámci eurozóny. Zatímco některé země vykazovaly pozitivní tempo růstu v oblasti stavební výroby a investic, jiné zaznamenaly útlum, který „zamlžil“ vyhodnocení základních trendů v průmyslové výrobě a investicích jako celku. Bez ohledu na tyto rozdíly mezi zeměmi představuje sektor stavebnictví významnou část celkové ekonomiky eurozóny, a proto hraje důležitou roli při vyhodnocování celkového vývoje hospodářské aktivity.

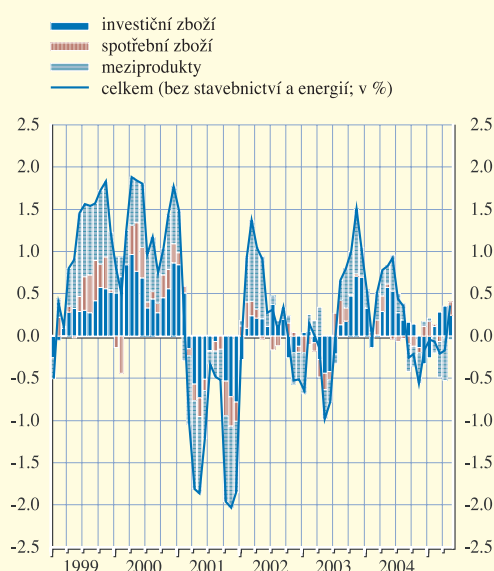
PRODUKT V JEDNOTLIVÝCH SEKTORECH A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Z odvětvové struktury hospodářského růstu ve druhém čtvrtletí letošního roku vyplývá, že k růstu přispěla přidaná hodnota jak v sektoru průmyslu, tak i v sektoru služeb. Zatímco růst přidané hodnoty v sektoru průmyslu ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím posílil, růst přidané hodnoty v sektoru služeb setrval na úrovni zaznamenané v prvním čtvrtletí roku 2005.

Průmyslová výroba v eurozóně (bez stavebnictví) se ve druhém čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně zvýšila o 0,4 %, zatímco v prvním čtvrtletí stagnovala. Celkový růst průmyslové výroby v sobě skrýval nesourodý vývoj v rámci hlavních průmyslových seskupení (viz Graf 38). Údaje za druhé čtvrtletí vykazovaly růst výroby investičních statků a spotřebního zboží, zatímco v sektoru zboží pro mezispotřebu a v sektoru výroby energie byl zaznamenán pokles. Výrazný pokles druhého zmíněného ukazatele lze pravděpodobně přičíst neobvykle chladnému počasí v některých regionech eurozóny na začátku roku, v jehož důsledku dosáhla výroba energie poměrně vysoké hodnoty. Z dlouhodobého hlediska vyplývá, že průmyslová výroba po výrazném růstu v období od poloviny roku 2003 do poloviny roku 2004 v posledních měsících kolísala kolem ustálené úrovně. Nové zakázky v sektoru zpracovatelského průmyslu zaznamenaly po výrazném poklesu v prvním čtvrtletí ve druhém čtvrtletí mezičtvrtletní růst. Tato skutečnost představuje určité pozitivní signály pro vývoj ve třetím čtvrtletí.

Graf 38 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

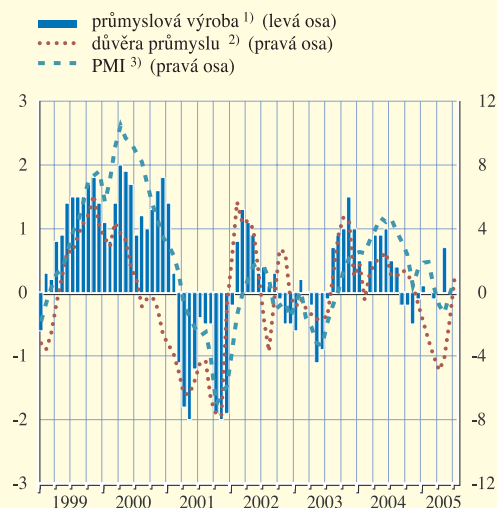
(tempa růstu a čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



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

Graf 39 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.

ÚDAJE VÝBĚROVÉHO ŠETŘENÍ PRO SEKTOR ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU A SEKTOR SLUŽEB

Údaje výběrového šetření za měsíc červenec naznačují posílení důvěry v sektoru průmyslu i v sektoru služeb. Údaje za měsíc červenec tak představují určité pozitivní signály pro začátek třetího čtvrtletí vzhledem k tomu, že potvrzují předpoklad mírné a stabilní expanze v sektoru průmyslu a v sektoru služeb.

Pokud jde o sektor zpracovatelského průmyslu, jak ukazatel důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise, tak Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index, PMI) pro sektor zpracovatelského průmyslu v eurozóně v nedávné době vykázaly určité zlepšení (viz Graf 39). Oba ukazatele zaznamenaly v červnu a v červenci růst, následující po výrazných poklesech v předcházejících měsících. Úroveň obou ukazatelů ovšem naznačuje pouze mírný růst v sektoru průmyslu, neboť Index vedoucích nákupů pouze nepatrně přesahuje hodnotu 50 a ukazatel důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise setrvává stále mírně pod úrovní dlouhodobého průměru.

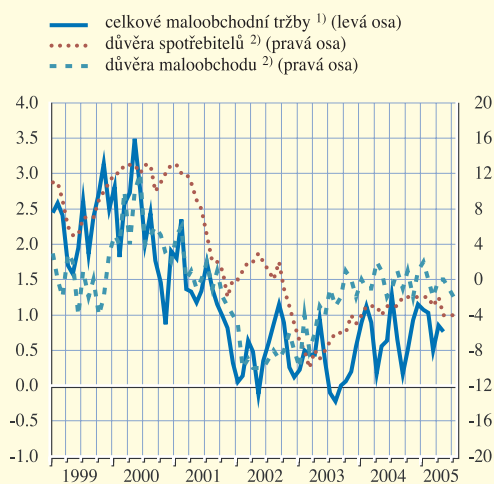
Při pohledu na vývoj v sektoru služeb lze konstatovat, že v červenci se zlepšil jak Index vedoucích nákupů, tak ukazatel důvěry v sektoru služeb sestavovaný Evropskou komisí, k čemuž došlo po období celkově nezměněné nebo mírně klesající důvěry ve druhém čtvrtletí ve srovnání s prvním čtvrtletím. Index vedoucích nákupů pro služby těsně přesahuje prahovou hodnotu 50, což indikuje postupné zlepšování podmínek pro podnikání v tomto sektoru.

UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Přestože aktuální údaje jsou pozitivní, celkové ukazatele týkající se výdajů domácností v průměru vykazují ve druhém čtvrtletí poněkud utlumený růst soukromé spotřeby (viz Graf 40). Ve skutečnosti

Graf 40 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 centrováné 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.

došlo v květnu i v červnu k meziměsíčnímu zvýšení objemů maloobchodních tržeb. Avšak po mezičtvrtletním růstu tržeb v eurozóně v prvním čtvrtletí o 0,8 % se jejich růst ve druhém čtvrtletí snížil o 0,2 %. Současně se navzdory vysoké volatilitě meziměsíčních údajů registrace osobních automobilů v mezičtvrtletním vyjádření zvýšily o 1,9 %. Pokles maloobchodních tržeb v eurozóně a zvýšení nových registrací osobních vozů představuje nulový příspěvek měsíčního indikátoru výdajů domácností k růstu soukromé spotřeby ve druhém čtvrtletí.

Ukazatel spotřebitelské důvěry Evropské komise zůstal v průběhu uplynulých tří měsíců obecně stabilní na relativně nízké úrovni. Index spotřebitelské důvěry však od začátku roku zaznamenal pokles. Kromě toho obvykle značně silná vazba mezi vývojem nezaměstnanosti a spotřebitelskou důvěrou se v nedávné době zřejmě oslabil. Tento trend pravděpodobně odráží negativní dopad výrazného zvýšení cen ropy. Je však třeba mít na paměti také změny metodiky pro sestavování údajů o nezaměstnanosti.

4.2 TRH PRÁCE

Z dostupných údajů vyplývá, že v průběhu první poloviny roku 2005 nedošlo ke změnám podmínek na trhu práce. Údaje výběrového šetření vykazují stabilní vývoj nebo mírné zlepšení očekávání v oblasti zaměstnanosti na počátku třetího čtvrtletí.

NEZAMĚŠTNANOST

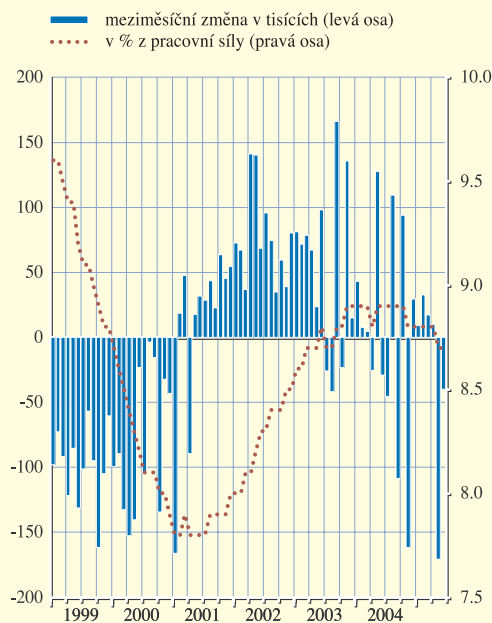
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně činila v červnu 8,7 %, tedy stejně jako v květnu (viz Graf 41). Míra nezaměstnanosti ve druhém čtvrtletí činila 8,8 %, a tak nedošlo ke změně již třetí čtvrtletí v řadě. Z hlediska věkové struktury se míra nezaměstnanosti občanů do 25 let v červnu zvýšila o 0,3 procentního bodu na 17,9 %, zatímco míra nezaměstnanosti občanů starších než 25 let zůstala nezměněná ve výši 7,5 %. Po květnovém snížení počtu nezaměstnaných o 170 000 se v červnu jejich počet dále snížil o 40 000. Aktuální údaje je ovšem třeba interpretovat s určitou mírou opatrnosti, vzhledem k nedávno provedeným metodologickým změnám ve sběru údajů o nezaměstnanosti v Německu. Tyto změny vedly k výraznému zvýšení volatility údajů pro eurozónu.

ZAMĚŠTNANOST

Zaměstnanost v eurozóně se v prvním čtvrtletí roku 2005 mezičtvrtletně zvýšila o 0,1 % (revidovaná směrem dolů o 0,1 procentního bodu) ve srovnání s tempem růstu ve výši 0,2 % v každém čtvrtletí minulého roku. Tento celkový vývoj v sobě skrývá odchylné trendy růstu zaměstnanosti

Graf 41 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

v sektoru služeb a v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví). Zatímco zaměstnanost v sektoru služeb i nadále vykazovala v prvním čtvrtletí růst, v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví) zaznamenala pokles.

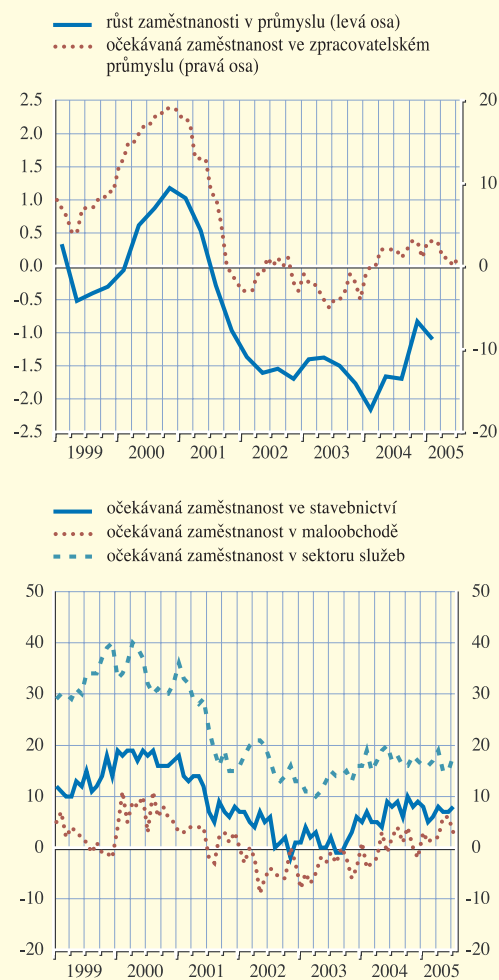
Z údajů výběrového šetření Evropské komise a PMI vyplývají obecně nezměněná očekávání v oblasti zaměstnanosti v sektoru služeb ve srovnání s vývojem v prvním a druhém čtvrtletí roku 2005. Mírné zhoršení se ovšem projevilo v sektoru zpracovatelského průmyslu (viz Graf 42). Očekávání v oblasti zaměstnanosti vykazují v červenci celkově mírné zlepšení v sektoru služeb a celkově stabilní podmínky v sektoru zpracovatelského průmyslu.

4.3 VÝHLED PRO HOSPODÁŘSKOU AKTIVITU

Ve srovnání s prvním čtvrtletím roku 2005 došlo ve druhém čtvrtletí k oslabení růstu reálného HDP eurozóny. Pokud ovšem očistíme data o zkrslující vliv počtu pracovních dnů, růst reálného HDP by měl být v první polovině roku 2005 mírný a měl by dosahovat zhruba podobná tempa růstu jako ve druhé polovině roku 2004.

Graf 42 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.

Pokud jde o budoucí vývoj, celkově se předpokládá postupné posilování hospodářské aktivity eurozóny (viz Box 7 s názvem „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“). Tento názor se opírá také o nedávná zlepšení ve výběrových šetřeních vývoje v podnikatelském sektoru. Kromě toho by ekonomika eurozóny měla v následujícím období výrazněji těžit z příznivých základních podmínek prostředí, neboť dopady negativních otřesů z minulosti zůstávají pod kontrolou. Přetrvávají ovšem rizika poklesu hospodářského růstu, která vyplývají zejména z trvale vysokých cen ropy. V souvislosti s tím má nízká úroveň spotřebitelské důvěry negativní vliv na růst spotřeby. A konečně celosvětová nerovnováha i nadále představuje klíčovou výzvu a důvod ke znepokojení.

Box 7**MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB**

Na základě údajů dostupných k 19. srpnu 2005 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.

Projekce ECB jsou založené na předpokladech 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 v první polovině srpna. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných v polovině srpna. 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.

Předpoklady týkající se mezinárodního 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, avšak jeho tempo bude poněkud nižší než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále výrazně přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde by jeho tempo mělo být pomalejší než v předchozích letech. Růst ve většině ostatních velkých ekonomik by měl zůstat dynamický.

1 Makroekonomické projekce ECB doplňují projekce odborníků Eurosystemu, které dvakrát za rok sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank zemí eurozóny. Použité postupy odpovídají těm, které se používají pro projekce Eurosystemu. Jsou popsány v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, kterou ECB vydala v červnu 2001.

2 U krátkodobých úrokových sazeb měněných tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,12 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,22 a že efektivní kurz eura bude v roce 2005 v porovnání s průměrem za rok 2004 o 0,1 % vyšší a v roce 2006 o 0,8 % nižší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,5 % v roce 2005 na průměrnou hodnotu 3,7 % v roce 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 6,4 % v roce 2005 a 2,4 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy se z 55,3 USD za barel v roce 2005 dále zvýší na 62,8 USD za barel v roce 2006.

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 zahraničních trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl dosáhnout úrovně zhruba 7,1 % v roce 2005 a 7,2 % v roce 2006.

Projekce růstu reálného HDP

Předběžný odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2005, se pohybuje na úrovni 0,3 %. Podle projekcí by od druhé poloviny roku mělo docházet k mírnému oživení růstu. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout úrovně mezi 1,0 % až 1,6 %, v roce 2006 pak mezi 1,3 % a 2,3 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat hospodářskou aktivitu a zároveň by měla postupně posilovat i domácí poptávka.

Soukromá spotřeba by měla podle projekcí růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu, k jehož růstu by mělo přispívat posílení zaměstnanosti. Předpokládá se však, že růst spotřeby bude utlumený, a to především v důsledku růstu ceny ropy a vlivem úspor vyvolaných pokračujícími obavami z vývoje veřejných financí a budoucnosti systémů zdravotní péče a důchodového zabezpečení. U celkových investic do stálých aktiv, jejichž růst byl v poslední době slabý, by mělo zároveň dojít k oživení, neboť podnikatelské investice by měly těžit ze silné zahraniční poptávky a časem reagovat na příznivé úvěrové podmínky a vysokou ziskovost podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí. Vzhledem k tomu, že domácí poptávka bude pravděpodobně stimulovat růst dovozu, čistý vývoz by podle očekávání měl ve sledovaném období ovlivňovat růst reálného HDP pouze mírně.

Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 2,1 % a 2,3 %, v roce 2006 pak v rozmezí 1,4 % až 2,4 %. Malé snížení míry inflace měřené pomocí HICP, které se očekává pro rok 2006, je především důsledkem statistického zpracování navrhovaných reforem systému zdravotní péče v Nizozemsku, které se podle odhadu budou podílet na inflaci HICP přibližně -0,2 procentního bodu. Projekce rovněž odrážejí předpoklad slabšího růstu cen energií a menší míru změn dovozních cen v roce 2006.

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd i předpoklad pouze mírného zlepšení podmínek na trhu

Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)¹⁾

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

1) U každé proměnné a časového horizontu vychází rozpětí z průměrného absolutního rozdílu mezi skutečnými výsledky a minulými projekcemi centrálních bank eurozóny. Projekce reálného HDP ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

Tabulka B Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)

	2004	2005	2006
HICP – červen 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – září 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reálný HDP – červen 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reálný HDP – září 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

práce a také vychází z úvahy, že vysoký nárůst cen ropy nebude mít významné sekundární dopady na nominální mzdy. Projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že bude pomalu posilovat produktivita práce. V důsledku tohoto vývoje mezd a produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů zůstat v letech 2005 a 2006 poměrně mírný.

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků Eurosystemu zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v červnu 2005 bylo rozpětí projekce růstu reálného HDP eurozóny v letech 2005 a 2006 mírně posunuto směrem dolů. Pro rok 2005 toto snížení především odráží menší úpravu dřívějších údajů směrem dolů a pro rok 2006 pak zejména vliv předpokladu vyšších cen ropy na reálný disponibilní důchod.

Ve srovnání s projekcemi z června 2005 bylo rozpětí projekce ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2005 a 2006 upraveno směrem nahoru. Tato úprava především odráží zmíněný předpoklad vyšších cen ropy za rok 2005 a 2006, které naznačují, že energetická složka výrazněji přispěje k růstu celkového HICP. Ve srovnání s projekcemi z června by měl podíl neenergetické složky zůstat v zásadě nezměněn.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Letošní údaje za jednotlivé země víceméně potvrzují fiskální prognózy Evropské komise na rok 2005, kdy výše deficitu veřejných financí zůstává oproti předchozímu roku v podstatě nezměněná. Charakter fiskální politiky lze hodnotit jako mírně restriktivní. Neuspokojivý fiskální vývoj v mnoha zemích je možné pouze částečně vysvětlit méně příznivými hospodářskými podmínkami, než jaké se očekávaly. Ukazuje i na nedostatečné snahy o dosažení konsolidačních cílů. Mimořádné znepokojení vyvolávají fiskální nerovnováhy v pěti zemích, které v současné době podléhají proceduře při nadměrném deficitu. Současný fiskální výhled naznačuje, že míra deficitu v eurozóně jako celku a v mnoha členských zemích eurozóny zůstane i v roce 2006 na úrovni kolem 3 % HDP nebo vyšší a bude tak výrazně nad cíli programů stability. V rozpočtu na rok 2006 by se mělo urychlit tempo fiskální konsolidace, aby bylo možné napravit stávající nerovnováhy v rozumném časovém horizontu. V této souvislosti je důležité znovu poukázat na potřebu důsledné a konsistentní aplikace reformovaného Paktu stability a růstu, jež podpoří fiskální disciplínu a udržitelnost veřejných financí.

FISKÁLNÍ VÝHLED NA ROK 2005

Poslední informace poskytnuté vládami o rozpočtovém vývoji a opatřeních hospodářské politiky nejsou v jednotlivých zemích harmonizované, protože existují rozdíly v úplnosti a definici údajů. Proto je v této fázi možné pouze předběžné hodnocení krátkodobého výhledu veřejných financí v zemích eurozóny. Poslední harmonizované fiskální údaje jsou prognózy zveřejněné Evropskou komisí na jaře 2005 (obsažené v Měsíčním bulletinu v červnu 2005) a čtvrtletní statistické ukazatele za 1. čtvrtletí roku 2005 (zveřejněné v části „Statistika eurozóny“ tohoto Měsíčního bulletinu).

Letošní údaje dostupné za jednotlivé země v podstatě potvrzují fiskální prognózy na rok 2005. Zejména je již zřejmé, že většina zemí nesplní své rozpočtové cíle stanovené v aktualizovaných programech stability vypracovaných na konci roku 2004, v některých případech velmi výrazně. Předpokládá se, že mnoho zemí vykáže deficit, přičemž pět z nich (Německo, Řecko, Francie, Itálie a Portugalsko) se buď těsně přiblíží hranici 3 % HDP, nebo ji překročí. Deficit veřejných financí v eurozóně by měl v roce 2005 v porovnání s rokem 2004 zůstat víceméně stabilní ve výši přibližně 2,7 % HDP, místo aby klesal, jak bylo původně očekáváno na základě fiskálních plánů členských zemí. Výsledný charakter fiskální politiky v roce 2005 lze hodnotit jako mírně restriktivnější oproti původně plánované celkové konsolidaci.

Očekává se, že míra vládního dluhu v eurozóně se bude nadále třetí rok v řadě zvyšovat. Ze sedmi zemí s mírou dluhu nad 60 % referenční hodnoty pouze Belgie vykáže viditelné snížení. V Itálii se míra dluhu zvýší, a to po předchozím trendu postupného snižování. Ke zvýšení míry dluhu dojde také v Portugalsku, kde tento nárůst bude pravděpodobně výrazný (viz box „Nedávný vývoj rozpětí státních dluhopisů v zemích eurozóny“ v tomto Měsíčním bulletinu).

Nepříznivý rozpočtový vývoj je zvláště znepokojivý v zemích s nadměrným deficitem. Na základě rozhodnutí Rady z konce července o existenci nadměrného deficitu v Itálii a červencového doporučení Komise zahájit proceduru v případě Portugalska vzrostl počet zemí, které v současné době podléhají proceduře při nadměrném deficitu, na pět (dalšími jsou Německo, Řecko a Francie). Ve všech těchto zemích jsou rozpočty pod tlakem, který zvyšuje jejich schodky nad původní cíle. Faktory v pozadí neplnění rozpočtových cílů mají částečně původ v neuspokojivém ekonomickém prostředí, ale také ukazují na nedostatečnou snahu o dosažení konsolidačních cílů.

V Německu, kde konsolidační strategie významně spoléhá na snížení výdajů na všech úrovních vládního sektoru, může být případná odchylka od cílového deficitu zejména výsledkem výpadků příjmů z důvodu makroekonomického vývoje, který je méně příznivý, než se původně čekalo. Výplaty sociálních dávek navíc zvyšují riziko překročení rozpočtových cílů. Dodatečným prvkem nejistoty je to, že Eurostat dosud nerozhodl o způsobu započítávání dočasných fiskálních opatření při hodnocení fiskálního vývoje. Vzhledem k tomu, že rozpočtový cíl Německa na rok 2005 nezahrnoval téměř žádné "rezervy", ohrožuje tento vývoj závažným způsobem nápravu nadměrného deficitu v roce 2005.

Celková fiskální strategie prováděná řeckou vládou – skládající se z rozpočtového zákona a dodatečného balíčku opatření přijatého v březnu s cílem splnit doporučení Rady – se snaží snížit deficit pod 3 % HDP v roce 2006 a spoléhá zejména na kontrolu investičních výdajů i kontrolu veřejné spotřeby. Existují zde ale náznaky odchylky od rozpočtových cílů v důsledku přehnaně optimistických původních projekcí růstu, překročení výdajů (především mezd ve veřejném sektoru) a výpadků příjmů (zejména nejisté příjmy z daňové amnestie). Na programu se navíc neobjevují strukturální opatření k řešení problémů souvisejících se stárnutím populace.

Ve Francii spoléhá minimalistická fiskální strategie zejména na jednorázové příjmy ze sjednocení různých penzijních závazků do všeobecného penzijního systému. Neuspokojivý ekonomický růst a výpadky v příjmech kladou otazník nad tím, zda bude v roce 2005 splněn cíl 3% deficitu. Potenciální riziko pro rozpočet také vyplývá ze současného vývoje výdajů, zejména platů zaměstnanců a sociálních dávek, jelikož jejich kontrola nebyla v minulosti zcela efektivní.

Italská vláda na jaře drasticky přehodnotila své rozpočtové projekce směrem dolů, což naznačuje, že míra deficitu v roce 2005 překročí referenční hodnotu 3 %. Tato revize následuje po úpravě makroekonomických projekcí výrazně směrem dolů, a to od situace přibližující se trendu ke scénáři bez růstu. Základní fiskální strategie, založená převážně na omezení výdajů, se navíc neukázala jako zcela efektivní, vzhledem k možnému překročení s dopadem zejména na výdaje na zdravotní péči. Rychlé odeznívání vlivů dočasných opatření přijatých v předchozích letech přispělo ke zrychlenému zhoršení rozpočtové pozice. Chronická odchylka mezi hotovostním a akruálním deficitem, která je také patrná v rozdílech mezi nominálním deficitem a zvýšením dluhu, dává příčinu k obavám. Co se týče procedury při nadměrném deficitu, italská vláda se zavázala po zbytek roku 2005 pečlivě dodržovat rozpočet a za cíl nápravy nadměrného deficitu si stanovuje rok 2007.

V Portugalsku se fiskální strategie přijatá vládou v rozpočtovém zákoně na rok 2005 a v dodatečném balíčku opatření z června zaměřuje zejména na omezení výdajů, včetně odměn státních úředníků, a zvýšení některých příjmů. Nová vláda zahájila na jaře – v porovnání s původním programem stability – výrazné přehodnocení cíle deficitu na rok 2005 směrem vzhůru. Toto přehodnocení se vysvětluje mnohem méně příznivým ekonomickým růstem a skutečností, že se nová vláda rozhodla již nespolehat na jednorázová opatření, která pomohla eliminovat deficity v předchozích letech. Cílem pro rok 2008 je pokles míry deficitu pod 3 % HDP. Výsledek balíčku příjmových a výdajových opatření je nicméně zahalen nejistotou; to samé platí i pro kontroly výdajů, které – jak se ukázalo – byly v minulosti poněkud slabší.

Ve všech výše uvedených zemích fiskální nerovnováhy důrazně vyžadují obezřetnou realizaci rozpočtových politik po zbytek roku. Některé z těchto zemí již implementovaly doda-

tečná rozpočtová opatření (Řecko a Portugalsko). Francie uvedla, že dodatečná opatření budou v případě potřeby implementována s případným návratem k jednorázovému opatření nebo ke zmrazení výdajů. Vlády by měly být připraveny k přijetí dalších kroků k nápravě nepříznivého rozpočtového vývoje. Zejména v zemích, kde mají v blízké budoucnosti proběhnout volby, by politické úvahy neměly odvádět vlády od vhodného směru hospodářské politiky.

ROZPOČTOVÉ PLÁNY V ROCE 2006

Většina členských států nyní připravuje návrhy svých rozpočtů na rok 2006. Z pohledu eurozóny současný fiskální výhled naznačuje pouze omezený pokrok při zlepšení situace veřejných financí. Dosud se zdá, že míra deficitu v eurozóně a v mnoha zemích zůstane také v roce 2006 kolem 3 % HDP nebo bude vyšší. Ačkoli tento výhled odráží skutečnost, že konsolidační strategie jsou v několika zemích nadále nedostatečně ambiciózní, je jejich směr obecně přijatelný. Lze přivítat skutečnost, že řada zemí naznačila svůj úmysl uskutečnit strukturální reformy na straně výdajů spíše než zvyšovat daně. Nadto země, které v minulosti značně využívaly dočasných opatření, nyní hodlají implementovat opatření strukturální a stálá.

V této souvislosti je důležité znovu poukázat na potřebu důsledné a konsistentní aplikace reformovaného Paktu stability a růstu, které podpoří fiskální disciplínu a udržitelnost veřejných financí. Je zásadní, aby země podnikly nezbytné kroky k nápravě nadměrných deficitů v souladu se svými závazky a učinily nezbytný pokrok ke zdravým střednědobým rozpočtovým pozicím. Včasná a úplná realizace konsolidačních závazků a postupů Paktu spolehlivě zlepší udržitelnost veřejných financí a posílí důvěru investorů a spotřebitelů v ekonomiku (viz článek "Reforma Paktu stability a růstu" v Měsíčním bulletinu ze srpna 2005).

Co se týče probíhajících procedur při nadměrném deficitu, jsou Německo a Francie povinny napravit své nadměrné deficity v roce 2005 a Řecko tak musí učinit v roce 2006, v souladu s příslušnými doporučeními a rozhodnutími Rady adresovanými těmito zemím. Je třeba, aby vlády byly připraveny podniknout veškeré nezbytné kroky k nápravě svých nadměrných deficitů v příslušných termínech. Pokud tak neučiní, je podle Paktu třeba posoudit, zda se přistoupí k dalším procedurálním krokům. Lhůta pro Itálii k nápravě nadměrného deficitu do roku 2007 a zejména pak rok 2008 navržený jako termín pro Portugalsko představují velmi velkorysé použití revidovaného Paktu stability a růstu. Vzhledem ke "zvláštním okolnostem" byly termíny prodlouženy o jeden a dva roky od "roku, kdy byl nadměrný deficit identifikován". Nyní je nezbytné, aby tyto dvě země zavedly spolehlivou reformní strategii s opatřeními strukturální povahy, a pokročily tak s konsolidací alespoň ve slibovaném tempu.

I když Pakt stability a růstu výslovně uznává možnost prodloužení termínů k nápravě nadměrných deficitů, přesto může využití této možnosti vyvolat obavy z morálního hazardu. Zaprvé, možnost prodloužení termínu by mohla země svádět k tomu, aby přijaly opatření spíše dočasná než strukturální, jestliže by v další fázi bylo odbourání dočasných opatření legitimním důvodem k obdržení delšího času k nápravě nadměrného deficitu. Zadruhé, prodloužení termínů může snížit šanci na pozitivní obrát ve veřejných financích a důvěru v implementaci rozumného a komplexního balíčku reforem. K tomu dochází, pokud je prodloužení lhůty k nápravě příliš velkorysé vzhledem k závažnosti situace nebo pokud nevyvolá důvěru v dostatečnou rychlost reformy.

Konsolidace by měla zahrnovat spíše strukturální fiskální reformy než dočasná opatření a měla by být zakotvena v širokém a komplexním programu, který podpoří důvěru a růst. To platí zejména u zemí, v nichž je nízký růst ekonomiky spojený se slabými investicemi a špatnými výhledy zaměstnanosti, jakož i nepříznivými rozpočtovými vlivy vyplývajícími ze stárnutí populace. Tato opatření a reformy jsou klíčové pro splnění cílů zaměstnanosti a růstu podle Lisabonské strategie, umožňují dostat míru dluhu zpět na sestupnou dráhu a dokáží zvládnout fiskální zátěž vznikající v důsledku stárnutím populace.

6 VÝVOJ DEVIZOVÉHO KURZU A PLATEBNÍ BILANCE

6.1 DEVIZOVÉ KURZY

Efektivní devizový kurz eura, který od začátku července sledoval trend postupného zhodnocování, v polovině srpna znehodnotil a ke konci měsíce zaznamenal mírný vzestup. Ve srovnání s jeho hodnotami z konce července bylo euro v srpnu zhruba stabilní, při čemž oslabovalo vůči libře šterlinků, švýcarskému franku a kanadskému dolaru, zatímco posilovalo vůči americkému dolaru a řadě asijských měn.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

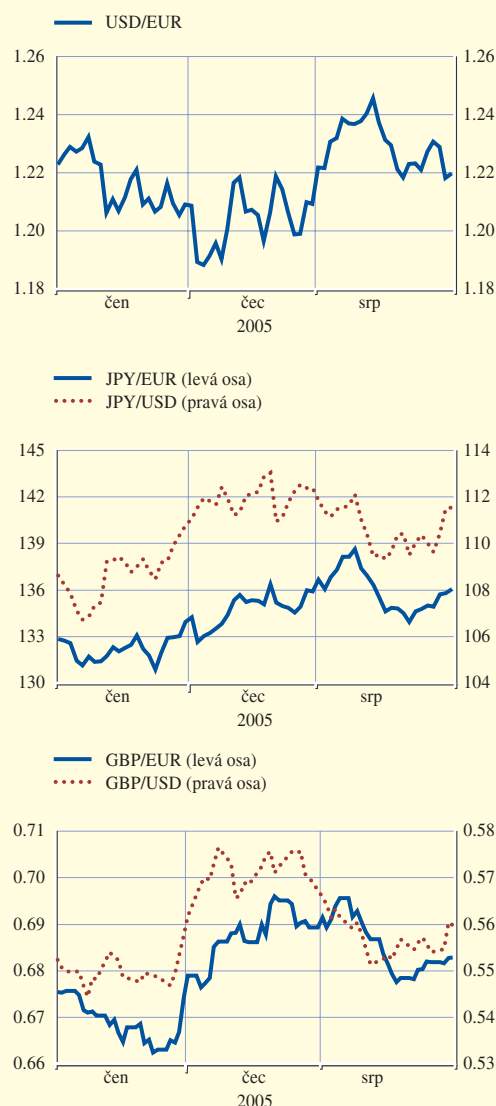
V důsledku období důvěry trhu euro značně zhodnocovalo vůči americkému dolaru, od asi 1,19 USD začátkem července až k téměř 1,25 USD v polovině srpna. Ve druhé polovině srpna však americký dolar zaznamenal vůči euru částečný vzestup. Toto posílení americké měny může být odrazem určitého poklesu obav trhu týkajících se přetrvávání vnější nerovnováhy poté, co Spojené státy zveřejnily údaje o toku portfoliových investic za červen, které ukázaly, že Spojené státy získaly značný příliv těchto investic. Současně jsou rozšiřující se úrokové diferenciály mezi Spojenými státy a eurozónou stále faktorem, který podporuje americkou měnu. Na základě těchto skutečností mělo euro 31. srpna 2005 hodnotu 1,22 USD, což znamená, že bylo 0,9 % nad svou úroveň z konce července a 1,9 % pod svým průměrem za rok 2004.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Euro po svém značném zhodnocování v červenci a začátkem srpna, kdy dosáhlo hodnoty téměř 139 JPY, následně zaznamenalo vůči japonskému jenu korekci směrem dolů. Toto posilování japonského jenu mělo poměrně širokou základnu a do velké míry odráželo lepší výhled pro japonskou ekonomiku. Jen také podporovaly důkazy o silném přílivu přeshraničních portfoliových investic do japonských akcií. Ke konci srpna jen mírně znehodnotil vůči euru, protože se ukázalo, že devizové trhy údajně obrátily pozornost na relativně vyšší ropnou závislost japonské ekonomiky. 31. srpna 2005 euro zaznamenalo kurz 136 JPY. Zůstalo víceméně nezměněno ve srovnání s úrovní na konci července a bylo o 1,2 % nad svým průměrem za rok 2004.

Graf 43 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V ERM II byly v srpnu velmi malé výkyvy. Došlo k mírnému znehodnocení eura vůči kyprské libře (-0,2 %), která se nyní obchoduje na úrovni přibližně 2,1 % nad svou centrální paritou. Pokud jde o měny jiných členských států EU, euro znehodnotilo vůči libře šterlinků, čímž ztratilo část svých zisků zaznamenaných v předchozím měsíci. Po zveřejnění zápisu ze schůze Výboru pro měnovou politiku Bank of England ve dnech 3. a 4. srpna se ukázalo, že analytici trhu přehodnotili svá očekávání týkající se krátkodobých úrokových sazeb. 31. srpna se euro obchodovalo za 0,68 GBP, což je 0,9 % pod jeho úrovní z konce července a 0,6 % nad jeho průměrem za rok 2004. Během referenčního období euro také znehodnocovalo vůči české koruně (-1,9 %), polskému zlotému (-1,0 %) a švédské koruně (-0,7 %), zatímco vůči slovenské koruně zůstávalo zhruba stabilní. V první části srpna maďarský forint vůči euru postupně zhodnocoval. Tento trend se však obrátil po rozhodnutí Magyar Nemzeti Bank snížit základní úrokovou sazbu o 50 bazických bodů. 22. srpna se maďarský forint obchodoval při kurzu 244,5 HUF/EUR, tj. byl přibližně o 1,8 % slabší vzhledem k horní hranici pásma devizového kurzu založeného na euru (+/-15 %).

JINÉ MĚNY

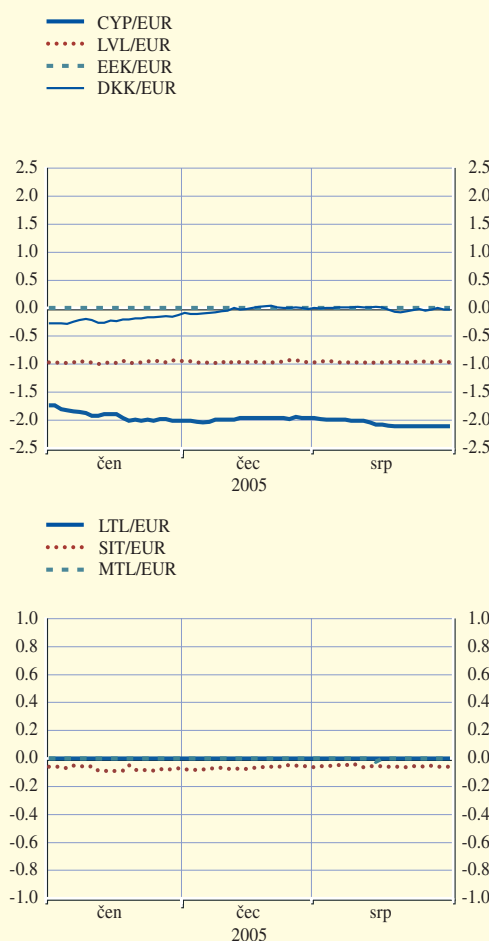
Pokud jde o jiné měny, do 31. srpna euro znehodnotilo vůči švýcarskému franku o 0,8 % ve srovnání se svou úrovní na konci července. Další vývoj během uvažovaného období zahrnuje znehodnocení eura (o 2,0 %) vůči kanadskému dolaru a jeho zhodnocení vůči australskému dolaru (o 2,8 %) a řadě asijských měn, zejména vůči singapurskému dolaru (o 2,4 %) a korejskému wonu (o 2,0 %). Od zahájení nového režimu devizových kurzů čínské renminbi kolísá vůči americkému dolaru jen marginálně. Viz box nazvaný „Reforma režimu devizového kurzu renminbi“, kde je podrobný popis devizových opatření, které čínské orgány podnikly.

EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Nominální efektivní devizový kurz eura byl 31. srpna 2005 – měřeno vůči měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – zhruba nezměněný ve srovnání se svou úrovní na konci července a o 1,8 % pod svou průměrnou úrovní v roce 2004 (viz Graf 45). Relativní stabilitu efektivního devizového kurzu eura bylo možné v první řadě připsat skutečnosti, že jeho znehodnocování

Graf 44 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

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

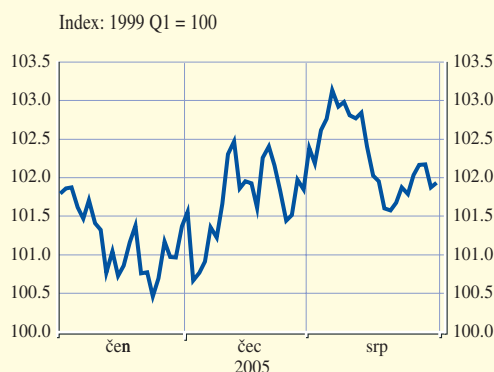


Zdroj: ECB

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 ± 15 %.

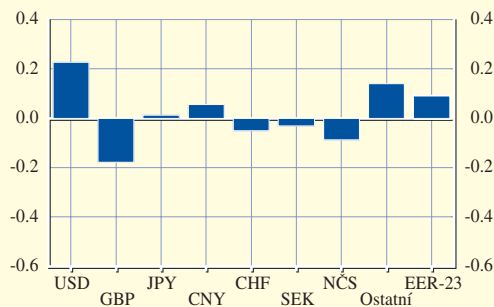
Graf 45 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 29. července 2005 do 31. srpna 2005
(v procentních bodech)



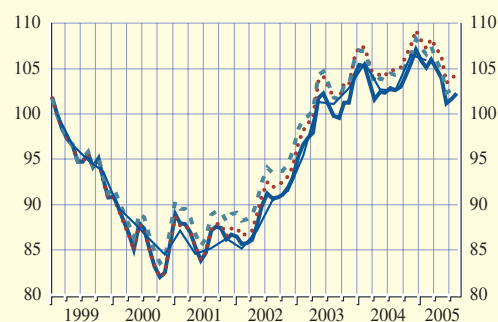
Zdroj: ECB

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 „NCS“ 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.

Graf 46 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura¹⁾

(měsíční/čtvrtletí údaje; index: 1. Q 1999 = 100)

— nominální
••• reálný dle CPI
- - - reálný dle PPI
— reálný dle JMN ve zpracovatelském průmyslu



Zdroj: ECB

1) Pohyb indexů EER-23 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou ze srpna 2005. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 1. Q 2005 a je zčásti postaven na odhadu.

vůči libře šterlinků, švýcarskému franku a kanadskému dolaru bylo vyvažováno jeho zhodnocáním vůči americkému dolaru a řadě asijských měn.

Reálné efektivní devizové kurzy eura – založené na různých nákladových a cenových indexech – těsně sledovaly vývoj nominálního indexu (viz Graf 46). V srpnu 2005 byl index reálných efektivních devizových kurzů založený na vývoji spotřebitelských cen 1,3 % pod svou průměrnou úroveň za rok 2004. Reálný efektivní kurz eura založený na vývoji cen výrobců však byl 1,9 % pod touto úrovní.

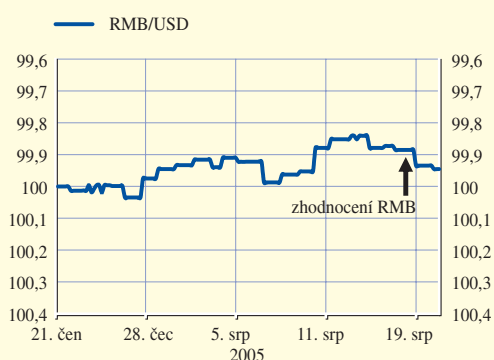
Box 8

REFORMA REŽIMU DEVIZOVÉHO KURZU RENMINBI

21. července 2005 revalvovala Čína svou měnu o 2 % vůči americkému dolaru (z 8,2765 na 8,11) a přešla na „řízený pohyblivý režim devizového kurzu založený na tržní nabídce a poptávce s ohledem na koš měn“, jak uvedla Čínská lidová banka. Banka podotkla, že

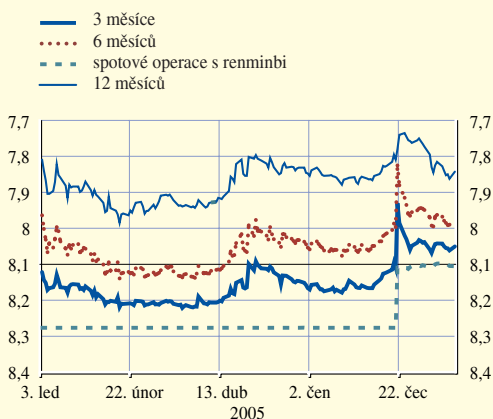
Graf A Devizový kurz renminbi k dolaru
v průběhu dne

(index: 21. července 2005 = 100)



Zdroj: Bloomberg.

Graf B Nedoručitelné forwardy
na RMB/USD



Zdroj: Bloomberg.

řízení devizového kurzu „s ohledem na“ koš měn neznamená, že by čínská měna byla ve skutečnosti na koš měn vázána. Váhy měn v referenčním koši sice nebyly zveřejněny, ale měny byly vybírány především na základě poměrného podílu partnerů Číny na obchodu se zbožím a službami (další zvažované proměnné zahrnují zdroje přímých zahraničních investic do Číny a měnové složení čínského dluhu). Mezi měny s největší váhou v koši náleží americký dolar, euro, japonský jen a korejský won. Mezi další měny v koši patří singapurský dolar, libra šterlinků, malajsijský ringgit, ruský rubl, australský dolar, thajský baht a kanadský dolar.

ECB čínskou reformu devizového kurzu vítá a očekává, že nový řízený režim pohyblivého devizového kurzu přispěje ke globální finanční stabilitě. Tento krok uvítali i ministři financí zemí G7 a guvernéři centrálních bank. Mezinárodní společenství považuje takovýto krok k větší flexibilitě za žádoucí pro lepší fungování světové ekonomiky.

Podle nového režimu vyhláší Čínská lidová banka na konci každého pracovního dne závěrečný kurz zahraničních měn obchodovaných vůči renminbi na mezibankovním trhu. Tento závěrečný kurz poté slouží jako centrální parita pro obchodování vůči renminbi následující den. Stejně jako v minulosti je možné, aby se denní obchodní cena amerického dolaru vůči renminbi pohybovala v $\pm 0,3\%$ pásnu okolo centrální parity vyhlášené každý den Čínskou lidovou bankou. Ostatní měny se mohou v denním obchodování vůči renminbi pohybovat v $\pm 1,5\%$ pásnu, čímž se původní $\pm 1\%$ pásno mírně rozšířilo.

Od 21. července jsou skutečné pohyby renminbi vůči americkému dolaru (viz Graf A) v rozmezí nařízených pásem. Reforma prozatím vyústila především v jednorázovou revaluaci vůči americkému dolaru, neboť devizový kurz je jinak přísně řízen.

Do budoucna nový režim vytváří potenciálně prostor pro další tržně řízenou fluktuaci. V následujících 12 měsících očekávají účastníci trhu další zhodnocování renminbi, což potvr-

dily trendy na zahraničním trhu, kam se očekávání změn kurzu renminbi promítají prostřednictvím nedoručitelných forwardů (viz Graf B).

Pokud jde o další dvě hlavní asijské měny, které byly formálně vázány na americký dolar, a to malajsijský ringgit a hongkongský dolar, Malajsie 21. července též upustila od svého oficiálního vázání na americkou měnu. Přešla na řízený pohyblivý režim, v rámci něhož bude centrální banka sledovat devizový kurz vůči obchodně váženému nezveřejněnému koši měn. Centrální banka však uvedla, že hlavním cílem její politiky je i nadále stabilita devizového kurzu a že stávající zhodnocení ringgitu je v souladu se základními ekonomickými veličinami. Malajsijský ringgit, který byl před změnou vázán na americký dolar v kurzu 3,8, měl od té doby možnost zhodnotit pouze mírně.

Režim devizového kurzu v Hong Kongu zůstal po reformě devizového kurzu oznámené Čínskou lidovou bankou nezměněn. Hong Kong Monetary Authority posílila svůj 21 let starý režim currency board a učinila 18. května 2005 řadu opatření, aby možné tržní tlaky na revalvacii hongkongského dolaru zmírnila. Zdá se, že tento přístup je úspěšný, neboť očekávání apreciacie, jež se odráží v šestiměsíční forwardové sazbě pro hongkongský dolar, se dostala do fluktuálního pásma.

6.2 PLATEBNÍ BILANCE

Údaje o platební bilanci až do června 2005 vykazují pokračující růst hodnoty vývozu zboží a služeb v druhém čtvrtletí a poměrně strmý vzestup dovozu, přičemž tento vzestup je pravděpodobně způsoben kombinací stoupajících dovozních cen (které jsou důsledkem vyšších cen ropy) a zvyšujících se objemů dovozu (zejména u investičních statků). Při pohledu z dlouhodobější perspektivy dvanáctiměsíční kumulovaný přebytek běžného účtu klesl na 15,5 mld. EUR oproti 47,3 mld. EUR o rok dříve. Na finančním účtu došlo ke značné změně ve směřování pohybu kapitálu. Sloučené přímé a portfoliové investice ve dvanáctiměsíčním období do června 2005 zaznamenaly čistý příliv ve výši 76,4 mld. EUR ve srovnání s téměř totožným čistým odlivem o rok dříve.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Sloučená hodnota vývozu zboží a služeb měla ve druhém čtvrtletí roku 2005 i nadále stoupající trend a ve srovnání s prvním čtvrtletím vzrostla o 1,2 %. Tato skutečnost byla výsledkem příkrého vzestupu u vývozu zboží – který se po slabém růstu v předchozím čtvrtletí, pohybujícím se kolem 1 %, zvýšil o 3,6 % – zčásti vyváženého poklesem vývozu služeb (viz Tabulka 9). Mezitím došlo také k obratu v dovozu zboží a služeb, který ve druhém čtvrtletí vzrostl o 3,4 % poté, co v prvním čtvrtletí marginálně poklesl. Tento vývoj byl opět způsoben výrazným zvýšením dovozu zboží (vzrostl o 5 %), provázeným poklesem dovozu služeb (viz Graf 47).

Eurostatem poskytnuté předběžné údaje o rozčlenění obchodu do objemů a cen naznačují, že mohutný růst hodnoty vývozu zboží ve druhém čtvrtletí je způsoben jak výraznějším objemem exportu, tak vyššími vývozními cenami, přičemž tyto ceny zčásti vysvětlovaly další zvýšení nákladů spojené se silným růstem cen ropy během tohoto období. Po zpomalení na začátku roku byl růst zahraniční poptávky ve druhém čtvrtletí výraznější – zejména šlo o poptávku z některých evropských trhů mimo eurozónu – a tato skutečnost, jak se zdá, z velké části vysvětluje vzestup objemu vývozu zboží. Kromě toho možná ve druhém čtvrtletí přispělo ke zvýšení konkurenceschopnosti eurozóny a vývozu i znehodnocování eura, které může zčásti vysvětlovat optimističtější výhled pro vývoz, předpokládaný v průzkumu vývozních zakázek za červenec.

Tabulka 9 Hlavní položky platební bilance eurozóny

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

	2004	2004	2005	2005	2005	2005	12měsíční úhrny ke konci měsíce	
	Q3	Q4	Q1	Q2	May	June	2004 June	2005 June
Saldo běžného účtu	3.9	8.5	3.0	0.1	1.9	-2.5	47.3	15.5
Bilance zboží	17.6	17.7	22.6	19.5	7.5	6.2	123.1	77.5
Vývoz	282.0	285.9	288.4	298.7	101.0	100.1	1,077.5	1,155.1
Dovoz	264.4	268.2	265.8	279.2	93.5	93.9	954.4	1,077.6
Bilance služeb	7.8	6.8	7.9	3.6	1.4	0.5	22.8	26.0
Vývoz	89.7	89.5	92.9	87.2	28.8	30.0	339.8	359.4
Dovoz	82.0	82.8	85.0	83.6	27.4	29.5	317.0	333.4
Bilance výnosů	-6.2	-2.1	-8.6	-11.3	-2.7	-4.7	-41.5	-28.2
Bilance běžných transferů	-15.3	-13.8	-19.0	-11.7	-4.3	-4.5	-57.2	-59.8
Saldo finančního účtu ¹⁾	3.1	-25.4	34.4	36.9	36.3	18.4	1.3	49.0
Čisté přímé a portfoliové investice	8.3	-16.9	-21.5	106.4	25.9	96.3	-72.8	76.4
Přímé investice	1.1	-44.1	-24.1	-10.5	3.3	-8.9	-63.8	-77.6
Portfoliové investice	7.2	27.3	2.6	116.8	22.7	105.1	-9.0	153.9
Majetkové cenné papíry	32.1	47.3	-12.4	44.7	21.6	61.5	-1.8	111.7
Dluhové nástroje	-24.9	-20.0	15.0	72.2	1.0	43.6	-7.2	42.3

Zdroj: ECB.

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

1) Údaje nejsou sezonně očištěny. Kladné (záporné) znaménko označuje čistý příliv (odliv).

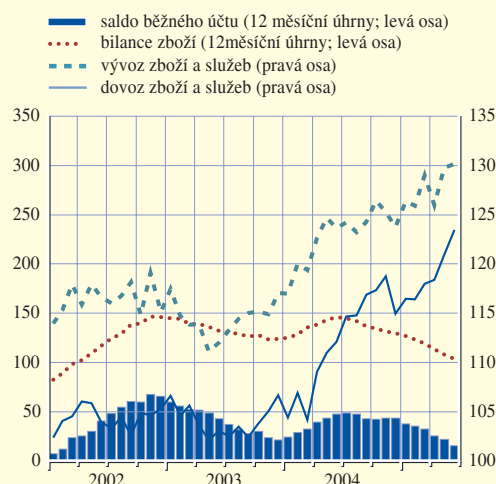
Co se týče dovozu, podstatná část silného nárůstu hodnoty dovozu zboží ve druhém čtvrtletí odráží zvyšující se dovozní ceny, zejména v důsledku významných zvýšení cen ropy v dolarech a znehodnocování eura vůči americkému dolaru během tohoto období. Avšak i objemy dovozu se, jak se zdá, po svém mírném snížení v prvním čtvrtletí zotavily. Tento pokles byl převážně způsoben významným snížením objemu dovozu investičních statků,

které z velké části vyplývalo z poklesu investičních výdajů v eurozóně během tohoto období (investiční výdaje jsou vysoce dovozně náročnou složkou poptávky). Předběžné údaje naznačují, že vzestup objemu dovozu investičních statků zčásti vysvětluje zotavení dovozu ve druhém čtvrtletí. Graf 48 zachycuje hodnoty dovozu podle sektorů, protože pro hodnoty jsou k dispozici novější údaje než pro objemy, ale vývoj obou řad by měl být obdobný. Když se podíváme na geografické členění, podle údajů, které jsou k dispozici pro první dva měsíce druhého čtvrtletí, si významnou část vzestupu dovozu zřejmě můžeme vysvětlit tím, že eurozóna více dováží z Asie a z nových členských států EU.

Odrazem výše popsaného vývoje je pokles přebytku bilance zboží a služeb eurozóny ve druhém čtvrtletí roku 2005 (na 23,1 mld. EUR ze

Graf 47 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně

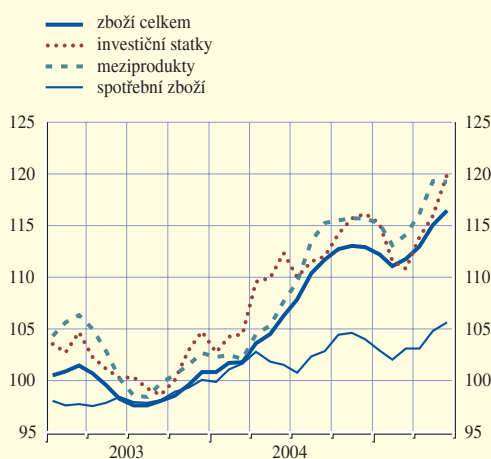
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

Graf 48 Hodnoty dovozu vybraných komodit ze zemí mimo eurozónu

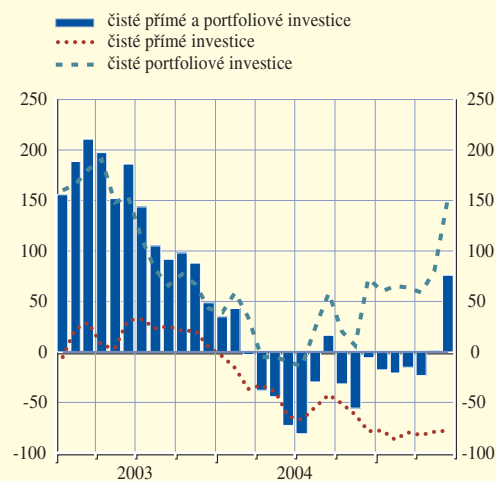
(index: leden 2004 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje jsou za červen 2005.

Graf 49 Toky čistých přímých a portfoliových investic

(mld. EUR; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB.

30,5 mld. EUR v prvním čtvrtletí) v důsledku silnějšího růstu dovozu. Ten se zčásti odrazil v přebytku běžného účtu eurozóny, který se ve druhém čtvrtletí snížil ze 3 mld. EUR na vyrovnanou pozici.

Z dlouhodobější perspektivy poklesl dvanáctiměsíční kumulovaný přebytek u zboží v červnu 2005 ve srovnání s předchozím rokem o 45,6 mld. EUR, a to převážně v důsledku vyšších dovozních hodnot, které zčásti vyplynuly ze stoupajících cen ropy. Pokles přebytku zboží byl jen částečně kompenzován snížením deficitu bilance výnosů (ve výši 13,3 mld. EUR) – které odpovídá většímu zvýšení u kreditních než u debetních položek příjmového účtu – zatímco kumulované zůstatky u služeb a běžných transferů zůstaly převážně nezměněny (přebytek u služeb se nepatrně zvýšil o 3,2 mld. EUR a deficit běžných transferů stoupl o 2,6 miliardy EUR). Tento vývoj vedl k poklesu dvanáctiměsíčního kumulovaného přebytku běžného účtu eurozóny na 15,5 mld. EUR, tj. asi o 0,2 % HDP, oproti 47,3 mld. EUR o rok dříve.

FINANČNÍ ÚČET

Ve druhém čtvrtletí 2005 na rozdíl od předchozích dvou čtvrtletí zaznamenala eurozóna rozsáhlý čistý příliv sloučených přímých a portfoliových investic ve výši 106 mld. EUR (viz Tabulka 9). Byl výsledkem prudkého zvýšení čistého přílivu portfoliových investic rovnoměrně rozděleného do majetkových cenných papírů a do dluhových nástrojů (57 mld. EUR) (v podstatě dluhopisů a směnek) ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Velké čisté nákupy cenných papírů eurozóny nerezidenty (126 mld. EUR) v červnu 2005 významně ovlivnily vývoj portfoliových investic ve druhém čtvrtletí. Mezitím eurozóna dál zaznamenávala čistý odliv přímých investic, i když tyto investice od začátku roku mírně zpomalují. Stoupající zisky obchodních společností eurozóny, zejména ve druhém čtvrtletí roku 2005, možná přilákaly zahraniční investice do akciových cenných papírů eurozóny a podpořily přímé investice eurozóny do zahraničí.

Podobný obrázek se objeví, když se podíváme na sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny za dvanáctiměsíční období až do června 2005. Značný čistý příliv portfoliových investic ve druhém čtvrtletí roku 2005 z velké míry přispěl ke změně směru pohybu kapitálu, od kumulovaného čistého odlivu ve výši 73 miliard EUR v červnu 2004 k čistému přílivu ve výši 76 mld. EUR o rok později (viz Graf 49 a Tabulka 9). Tato změna směru může být z velké části připsána výraznému zvýšení čistých nákupů majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty během tohoto delšího období. Současně přímé investice zaznamenaly čistý odliv, který jen zčásti vyvažoval vývoj portfoliových investic. Přímé investice do zahraničí ve formě akciového kapitálu ze strany rezidentů eurozóny byly i nadále hlavním faktorem, který se skrýval za čistým odlivem, pozorovaným u přímých investic.

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

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	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	8,8	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,6	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,0	-	7,5	13,7	2,12	3,41
2005 břez	9,3	7,1	6,5	6,6	7,5	11,7	2,14	3,76
dub	9,2	7,4	6,8	6,9	7,4	13,3	2,14	3,57
květ	10,1	7,6	7,3	7,2	7,5	14,6	2,13	3,41
čen	10,9	8,1	7,6	7,6	8,0	14,6	2,11	3,25
čec	11,1	8,3	7,9	.	8,2	.	2,12	3,32
srp	.	.	.	.	.	.	2,13	3,32

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	2,8	0,7	0,3	81,1	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,6	2,1	2,0	81,7	0,6	8,9
2004 Q3	2,2	3,1	2,5	1,8	2,8	82,1	0,6	8,9
Q4	2,3	3,8	2,5	1,5	1,1	82,0	0,8	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	3,1	1,3	0,8	81,6	0,8	8,8
Q2	2,0	3,9	.	1,1	0,5	81,2	.	8,8
2005 břez	2,1	4,2	-	-	0,1	-	-	8,8
dub	2,1	4,3	-	-	1,2	81,2	-	8,8
květ	2,0	3,5	-	-	0,0	-	-	8,7
čen	2,1	4,0	-	-	0,4	-	-	8,7
čec	2,2	.	-	-	.	81,2	-	.
srp	2,1	.	-	-	.	-	-	.

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 kurz USD/EUR	
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		5	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	64,2	102,7	-78,1	72,8	280,6	103,8	105,9	1,2439	
2004 Q3	15,5	23,5	1,1	7,2	298,5	102,8	104,9	1,2220	
Q4	21,7	20,1	-44,1	27,3	280,6	105,7	107,7	1,2977	
2005 Q1	2,0	14,5	-24,1	2,6	284,9	105,7	107,9	1,3113	
Q2	-11,2	19,4	-10,5	116,8	302,2	103,4	105,7	1,2594	
2005 břez	3,8	7,9	-15,1	-2,5	284,9	106,0	108,3	1,3201	
dub	-9,8	4,2	-4,8	-11,0	288,9	105,1	107,3	1,2938	
květ	-1,3	6,9	3,3	22,7	291,7	104,0	106,3	1,2694	
čen	-0,2	8,2	-8,9	105,1	302,2	101,2	103,4	1,2165	
čec	.	.	.	.	296,2	101,7	103,9	1,2037
srp	.	.	.	.	.	102,3	104,5	1,2292

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

	5.8.2005	12.8.2005	19.8.2005	26.8.2005
Zlato a pohledávky ve zlatě	137 991	137 874	137 829	137 829
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	160 442	159 282	159 890	159 500
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	21 543	21 626	21 626	21 601
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	9 509	9 525	9 570	9 548
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	404 001	398 004	393 030	400 031
Hlavní refinanční operace	313 999	308 000	303 001	310 002
Dlouhodobější refinanční operace	89 998	89 998	89 998	89 998
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujční facilita	3	5	4	0
Pohledávky z vyrovnání marže	1	1	27	31
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	3 083	2 759	3 302	3 221
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	85 928	86 480	86 274	87 582
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	40 752	40 752	40 753	40 750
Ostatní aktiva	131 616	131 455	131 832	132 208
Aktiva celkem	994 865	987 757	984 106	992 270

2. Pasiva

	5.8.2005	12.8.2005	19.8.2005	26.8.2005
Bankovky v oběhu	537 527	536 802	532 474	527 710
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	152 387	150 852	149 494	150 358
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	152 355	150 831	149 480	150 331
Depozitní facilita	31	21	14	27
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	1	0	1	1
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	127	127	127	127
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	71 192	67 914	68 533	80 399
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	10 169	10 164	10 259	10 304
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	270	348	380	224
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	8 899	7 719	8 095	7 980
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 896	5 896	5 896	5 896
Ostatní pasiva	57 813	57 349	58 261	58 684
Účty přecenění	92 292	92 292	92 292	92 292
Kapitál a rezervní fondy	58 293	58 294	58 295	58 296
Pasiva celkem	994 865	987 757	984 106	992 270

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 zápujčným 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 zápujčných 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 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
8	365 346	316	279 000	2,00	2,05	2,05	7
15	372 104	340	283 500	2,00	2,05	2,05	7
22	378 472	364	310 000	2,00	2,05	2,05	7
29	353 941	343	308 000	2,00	2,05	2,06	7
6 čec	389 743	336	307 500	2,00	2,05	2,05	7
13	388 642	334	298 500	2,00	2,05	2,05	7
20	406 178	355	308 500	2,00	2,05	2,05	7
27	391 489	357	317 000	2,00	2,05	2,06	7
3 srp	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
10	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
Dlouhodobější refinanční operace							
2004 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
30 čen	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28 čec	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1 září	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91

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	
2001 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
7. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. Aug	Inkaso z termínovaných vkladů	500	1	500	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

1) Uvedené částky se mohou mírně lišit od částek v tabulce 1.1 vzhledem k operacím, které byly přiděleny, avšak nebyly vypořádány.

2) S účinností od dubna 2002 jsou operace rozdělených tendrů, tj. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní tendry zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených tendrů uskutečněných 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.

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

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 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12 čec	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9 srp	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6 září	149,7	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální záplňní facilitita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilitita	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
2005 12 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
7 čec	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
12 čec	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 srp	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7

Zdroj: ECB.

1) 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/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti 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 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	296,6	12,5	183,7
2005 dub	1 286,4	602,9	21,5	0,6	580,8	169,3	153,1	1,6	14,7	-	13,7	300,8	13,1	186,7
květ	1 275,5	581,0	21,5	0,6	558,9	173,6	156,3	1,8	15,4	-	13,9	304,1	13,1	189,8
čun	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	315,2	13,3	195,8
čec ^(p)	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	309,2	13,3	197,2
MFI kromě Eurosystému														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,9	12 826,4	812,4	7 557,4	4 456,5	3 187,8	1 299,9	465,3	1 422,6	72,5	943,1	2 942,8	159,6	1 219,7
2005 Q1	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,4	4 575,3	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
2005 dub	22 483,9	13 229,4	811,3	7 720,1	4 698,0	3 340,8	1 372,3	491,8	1 476,7	76,3	1 043,4	3 297,3	156,5	1 340,2
květ	22 700,7	13 327,6	809,2	7 784,2	4 734,1	3 343,3	1 369,2	497,3	1 476,7	75,7	1 045,8	3 352,6	157,1	1 398,7
čun	22 774,9	13 251,8	808,6	7 917,6	4 525,6	3 390,0	1 382,5	506,4	1 501,1	75,3	1 000,7	3 398,3	163,5	1 495,3
čec ^(p)	22 899,8	13 321,3	808,8	7 974,6	4 537,9	3 394,6	1 378,8	504,8	1 511,0	75,3	1 026,3	3 441,6	164,6	1 476,2

2. 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 rezidenti 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 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005 dub	1 286,4	523,3	410,6	59,3	15,8	335,5	-	0,5	152,5	26,0	173,5
květ	1 275,5	529,0	386,0	46,3	17,2	322,5	-	0,5	160,0	24,7	175,2
čun	1 353,6	540,8	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
čec ^(p)	1 353,4	550,6	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
MFI kromě Eurosystému											
2003	19 795,4	0,0	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,9	0,0	11 487,5	137,7	6 641,8	4 708,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 027,0	0,0	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,7	3 614,8	1 213,5	3 085,5	1 771,7
2005 dub	22 483,9	0,0	11 840,1	121,6	6 759,7	4 958,8	704,1	3 667,7	1 227,8	3 198,7	1 845,5
květ	22 700,7	0,0	11 893,7	127,2	6 808,0	4 958,5	710,5	3 695,4	1 236,3	3 285,5	1 879,3
čun	22 774,9	0,0	11 847,0	134,9	6 921,1	4 791,0	696,4	3 762,4	1 266,1	3 226,4	1 976,6
čec ^(p)	22 899,8	0,0	11 892,7	144,1	6 947,7	4 800,9	710,5	3 773,3	1 302,7	3 261,7	1 958,9

Zdroj: ECB.

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

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Emitované dluhové cenné papíry ²⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 720,4	468,4	162,4	6 656,8	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 843,0	34,0
2005 Q1	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,6	2 145,5	1 062,9	3 110,4	1 943,0	0,4
2005 dub	16 564,9	481,1	180,9	6 775,5	627,8	2 176,8	1 063,5	3 224,7	2 019,1	15,5
kvěť	16 751,9	485,8	173,5	6 825,2	634,8	2 203,7	1 076,1	3 310,2	2 054,5	-12,0
čec	17 050,3	496,6	211,3	6 939,8	621,1	2 245,8	1 140,5	3 250,8	2 157,1	-12,7
čec ^(p)	17 127,1	506,4	212,5	6 961,5	635,2	2 247,4	1 151,1	3 285,6	2 141,0	-13,6
Transakce										
2003	766,6	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	39,0	130,8	-60,8	59,8
2004	1 266,9	70,5	6,1	377,2	22,3	197,1	50,4	276,8	229,1	37,3
2005 Q1	447,8	3,4	25,0	57,0	9,9	65,3	13,1	211,7	107,3	-44,8
2005 dub	290,5	9,3	-6,5	50,2	13,7	29,2	-2,9	107,7	75,8	14,0
kvěť	106,0	4,8	-7,4	42,6	7,5	14,7	4,7	32,1	48,6	-41,6
čec	141,9	10,7	37,8	74,9	-14,8	39,5	32,2	-80,5	45,4	-3,3
čec ^(p)	90,8	9,9	1,2	25,4	14,0	3,9	14,2	41,4	-20,6	1,4

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

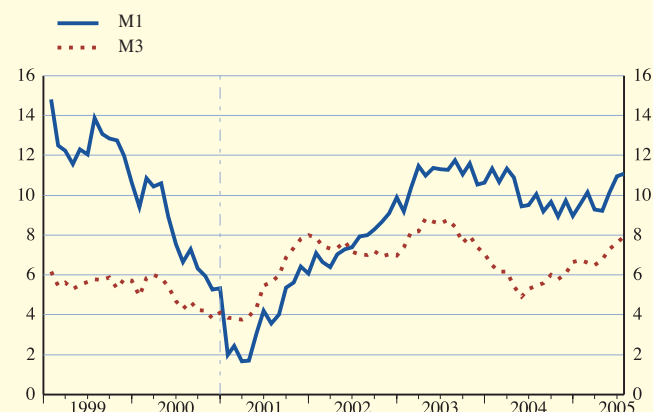
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ¹⁾ a protipoložky

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ²⁾	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7			8	9	10	11
Zůstatky											
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 156,0	7 097,8	230,6
2004	2 912,6	2 661,0	5 573,6	961,5	6 535,1	-	4 454,5	2 298,1	8 692,3	7 552,9	373,3
2005 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	945,0	6 627,6	-	4 579,5	2 328,5	8 827,5	7 670,2	383,3
2005 dub	3 024,0	2 694,8	5 718,8	956,5	6 675,3	-	4 611,1	2 352,6	8 911,0	7 704,4	406,2
květ	3 050,4	2 702,2	5 752,7	972,2	6 724,8	-	4 656,0	2 338,7	8 976,4	7 768,5	367,2
čen	3 258,3	2 558,7	5 816,9	980,9	6 797,8	-	4 807,1	2 352,4	9 108,7	7 892,0	461,0
čec ^(p)	3 300,7	2 573,1	5 873,7	996,5	6 870,2	-	4 816,1	2 364,6	9 194,6	7 963,0	468,5
Transakce											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,5	131,9	445,9	372,3	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	55,7	407,9	-	340,7	54,5	574,3	505,5	160,4
2005 Q1	91,8	8,2	100,0	-21,3	78,7	-	107,2	25,3	133,9	117,6	7,3
2005 dub	16,4	18,9	35,3	11,7	47,1	-	26,0	21,0	85,0	34,9	19,9
květ	23,6	4,4	28,0	15,9	43,9	-	23,9	-18,1	56,5	59,2	-51,1
čen	46,7	15,3	61,9	8,7	70,6	-	81,0	4,2	85,7	80,5	75,6
čec ^(p)	42,9	14,9	57,7	16,2	73,9	-	16,9	13,9	88,3	74,7	11,7
Tempa růstu											
2003 pros	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
2004 pros	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,1	160,4
2005 břez	9,3	4,8	7,1	2,7	6,5	6,6	8,7	2,4	7,4	7,5	94,1
2005 dub	9,2	5,3	7,4	3,3	6,8	6,9	8,4	2,9	7,7	7,4	88,9
květ	10,1	4,9	7,6	5,7	7,3	7,2	8,4	1,5	7,8	7,5	70,8
čen	10,9	5,1	8,1	5,0	7,6	7,6	9,7	1,1	8,1	8,0	155,4
čec ^(p)	11,1	5,3	8,3	5,9	7,9	.	9,5	1,0	8,4	8,2	163,2

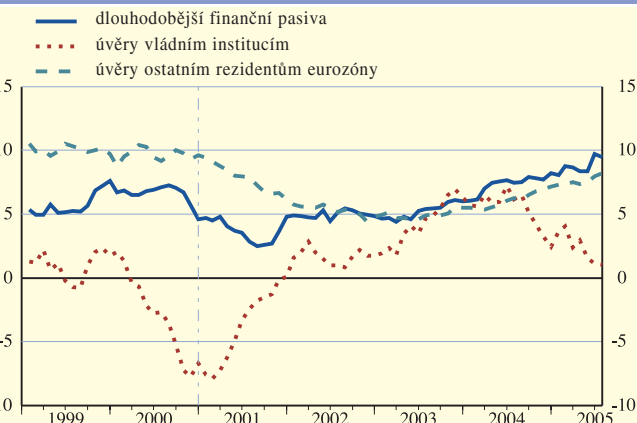
C1 Měnové agregáty

(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

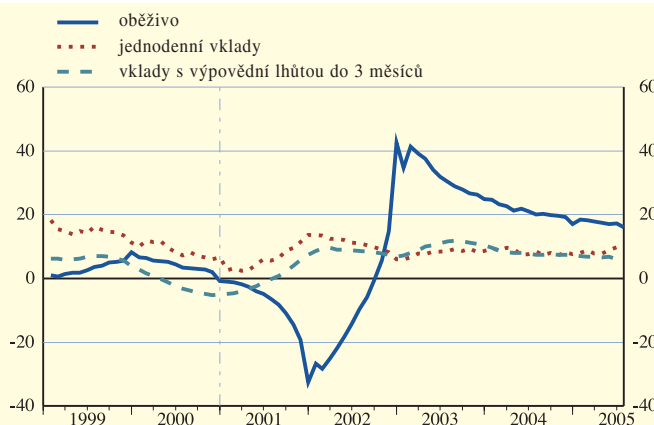
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

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

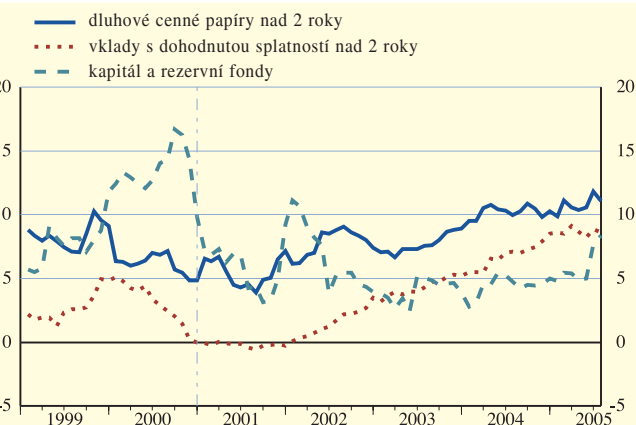
C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

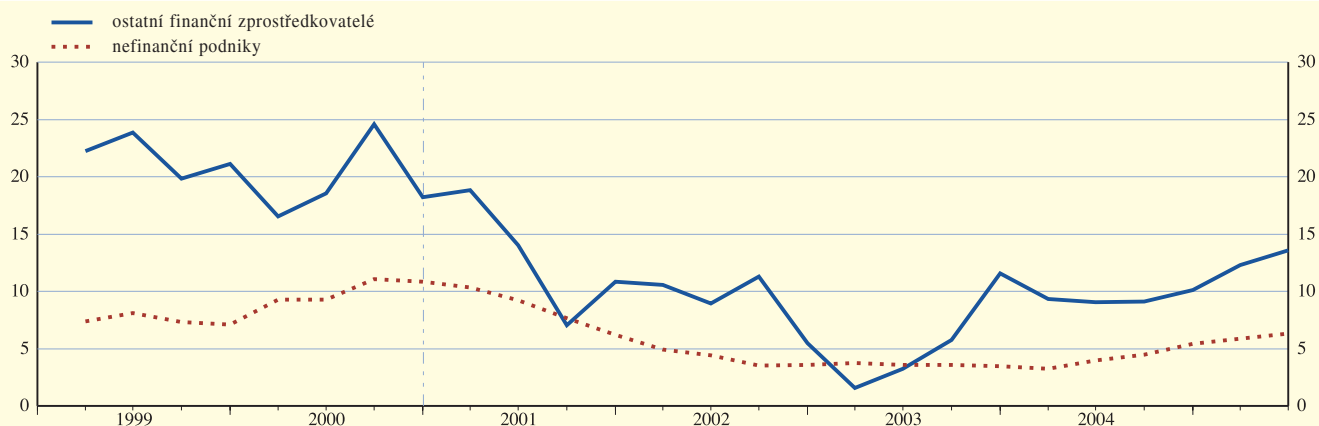
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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	546,7	334,8	3 153,7	974,7	547,7	1 631,3	
2005 Q1	58,2	39,7	560,1	350,0	3 190,7	985,0	554,7	1 650,9	
2005 dub	59,3	40,6	556,7	343,4	3 216,3	993,0	559,7	1 663,6	
květ	62,1	42,9	567,7	351,9	3 235,1	994,4	564,3	1 676,4	
čen	63,9	44,2	579,5	360,7	3 283,0	1 025,1	565,6	1 692,3	
čec ^(p)	63,9	43,7	581,0	356,5	3 308,7	1 023,1	574,5	1 711,1	
Transakce									
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,9	-7,9	15,9	94,9	
2004	13,1	9,1	50,5	26,2	163,9	24,2	31,2	108,5	
2005 Q1	8,6	7,9	10,2	13,7	37,2	7,9	7,8	21,5	
2005 dub	1,1	1,0	-3,1	-6,2	27,1	8,2	6,2	12,7	
květ	2,7	2,2	8,7	7,0	17,1	0,6	4,7	11,8	
čen	1,8	1,3	10,8	8,3	32,4	16,3	1,1	14,9	
čec ^(p)	0,0	-0,5	2,1	-3,8	27,5	-1,1	8,8	19,8	
Tempa růstu									
2003 pros	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5	
2004 pros	36,9	41,5	10,1	8,5	5,4	2,5	6,0	7,0	
2005 břez	23,7	21,8	12,3	17,0	5,9	3,9	6,6	6,9	
2005 dub	14,3	7,8	9,7	10,7	6,0	4,3	6,6	6,9	
květ	8,8	0,6	10,2	11,4	6,2	4,9	6,4	7,0	
čen	17,7	10,6	13,6	18,0	6,3	4,7	6,5	7,3	
čec ^(p)	11,6	3,9	15,0	18,3	6,9	4,9	7,4	7,9	

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⁾

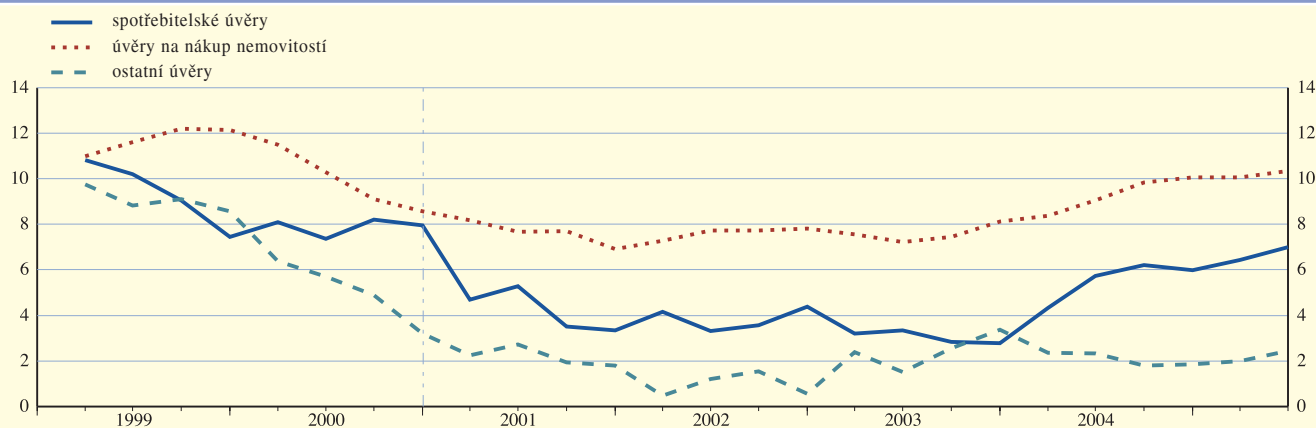
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,5	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,0	99,3	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,2	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2005 dub	3 887,7	522,9	119,8	192,6	210,5	2 662,2	14,3	65,0	2 582,9	702,7	142,5	100,2	460,0
kvěť	3 919,4	527,5	121,2	194,5	211,8	2 686,1	14,3	65,0	2 606,9	705,8	142,6	100,8	462,4
čün	3 991,1	537,7	125,2	196,9	215,5	2 736,4	14,5	65,7	2 656,2	717,0	149,7	101,1	466,2
čec ²⁾	4 021,1	538,3	122,4	198,4	217,4	2 769,6	14,6	66,3	2 688,7	713,2	145,1	101,2	466,8
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	278,5	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,6	-0,9	2,0	11,5
2005 Q1	56,1	4,4	-0,3	1,6	3,0	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,5	1,3
2005 dub	26,3	4,2	-0,3	1,6	2,8	21,5	0,0	-0,8	22,3	0,6	-1,7	0,1	2,2
kvěť	30,8	4,8	1,5	2,0	1,3	23,1	0,0	0,2	22,9	3,0	0,0	0,7	2,3
čün	45,2	8,4	4,1	2,0	2,3	28,6	0,3	0,8	27,5	8,3	6,9	-0,2	1,6
čec ²⁾	31,2	1,2	-2,5	1,6	2,1	33,3	0,0	0,5	32,8	-3,4	-4,4	0,2	0,8
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	6,3	4,8	7,0	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,6	2,1	2,6
2005 břez	8,0	6,4	7,7	4,6	7,4	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 dub	8,0	6,4	6,6	4,7	8,0	10,1	5,4	6,2	10,2	1,9	1,2	0,5	2,5
kvěť	8,2	7,2	8,4	5,7	8,0	10,1	5,0	5,9	10,3	2,3	2,2	1,2	2,6
čün	8,4	7,0	7,7	5,6	7,9	10,4	2,4	4,0	10,6	2,4	3,5	0,7	2,5
čec ²⁾	8,4	6,8	6,7	5,6	8,0	10,5	3,7	4,1	10,7	2,1	2,9	1,0	2,1

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⁾

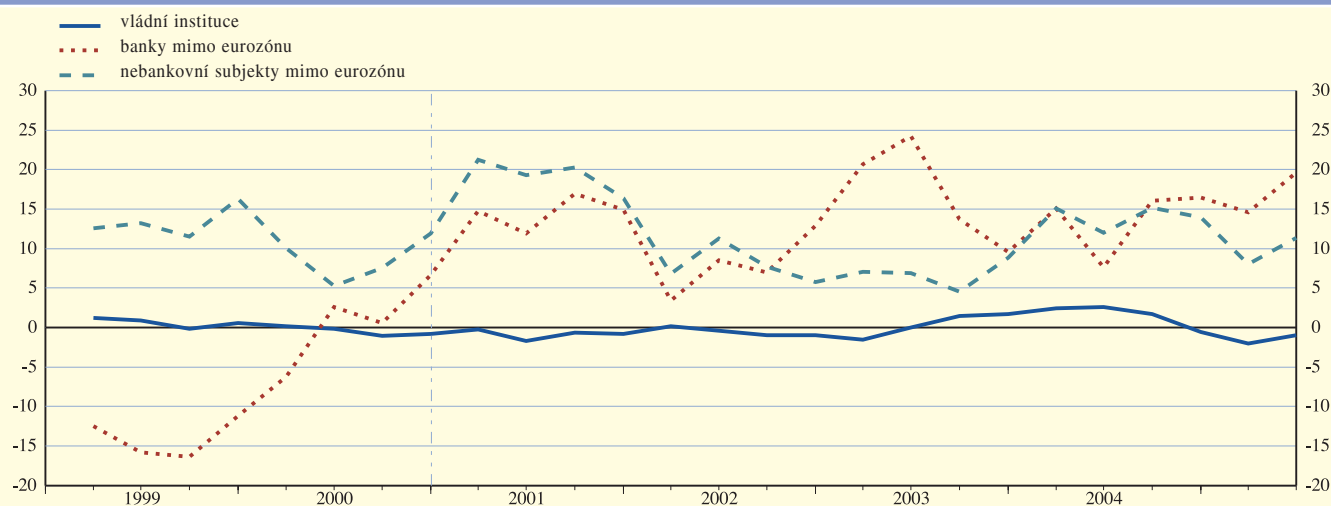
(mlrd. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

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.

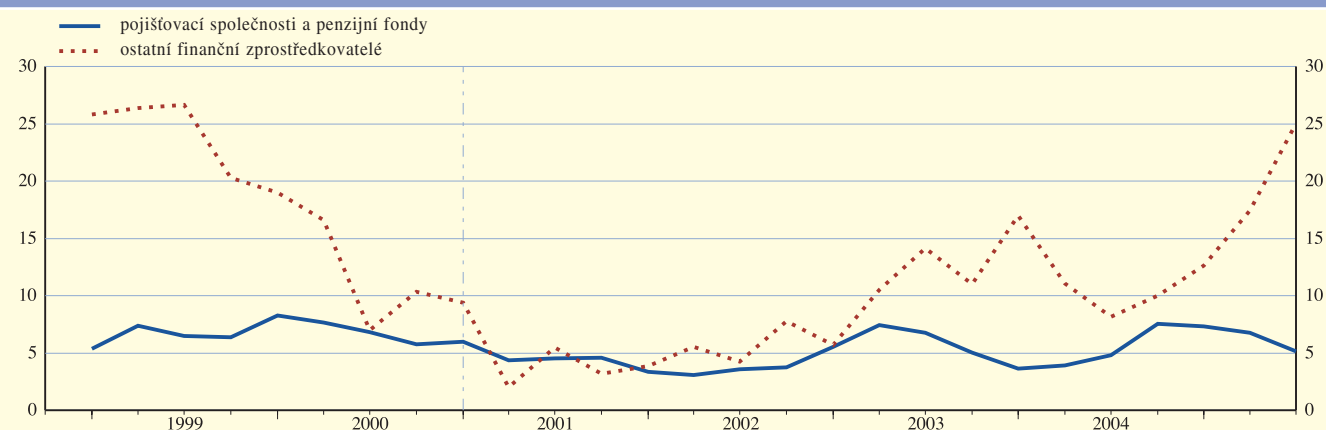
2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

(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	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	637,5	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	120,7
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
2005 dub	602,6	65,7	50,6	462,5	1,3	1,3	21,1	703,4	208,5	143,9	210,7	13,1	0,1	127,1
kvěť	602,1	65,1	50,4	461,9	1,6	1,3	21,8	728,8	216,5	144,7	215,2	12,7	0,1	139,6
čěn	596,1	61,6	48,5	462,9	1,1	1,6	20,5	790,1	225,5	148,5	264,5	11,1	0,1	140,4
čec ^(p)	604,1	64,3	52,0	465,1	1,1	1,6	20,1	795,7	221,6	155,2	266,8	11,6	0,1	140,3
Transakce														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	71,9	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,4
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	47,9	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	7,8
2005 dub	5,6	-0,1	2,1	2,3	0,0	0,0	1,3	10,1	-4,9	9,6	5,4	1,6	0,0	-1,5
kvěť	-0,8	-0,8	-0,4	-0,7	0,3	0,0	0,7	23,2	7,1	0,3	4,0	-0,6	0,0	12,4
čěn	-6,4	-4,1	-2,0	1,0	0,0	0,0	-1,2	23,3	7,3	0,4	15,0	-0,2	0,0	0,8
čec ^(p)	8,1	2,7	3,6	2,2	-0,1	0,0	-0,4	8,8	-3,7	6,9	5,2	0,5	0,0	-0,2
Tempa růstu														
2003 pros	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 pros	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	16,7
2005 břez	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,4	8,5	9,3	40,1	50,0	-	10,7
2005 dub	6,7	6,1	22,9	6,8	-9,4	-52,2	-16,2	16,7	7,2	8,7	41,2	60,1	-	7,4
kvěť	6,4	14,4	11,2	5,5	11,2	-53,8	-3,9	21,1	12,4	9,0	44,2	60,3	-	17,1
čěn	5,1	2,5	15,7	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,0	15,9	13,8	48,2	50,1	-	19,9
čec ^(p)	6,2	15,0	13,6	5,0	13,9	32,3	-8,3	26,7	18,7	18,3	47,0	56,5	-	18,3

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⁾

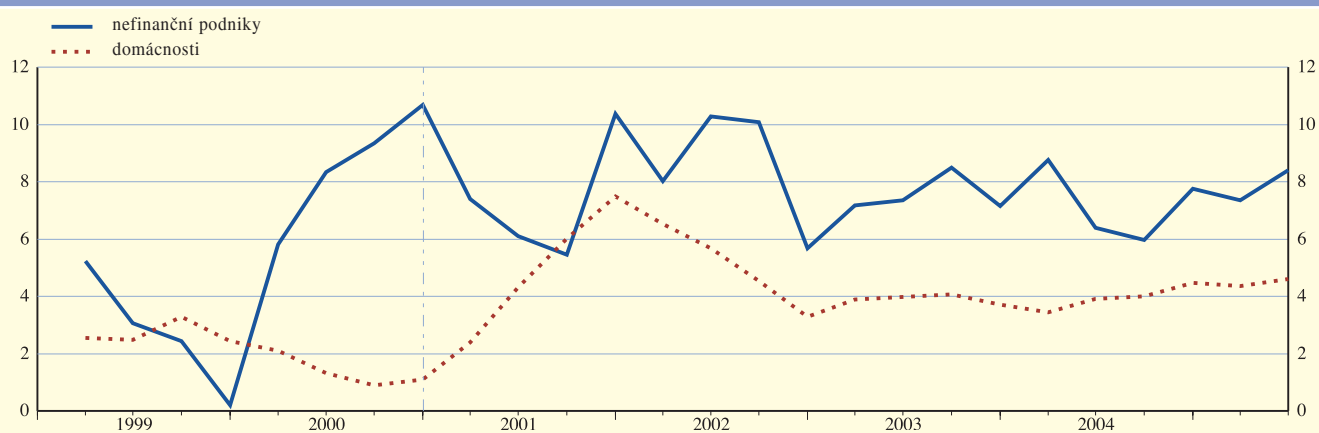
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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

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⁾

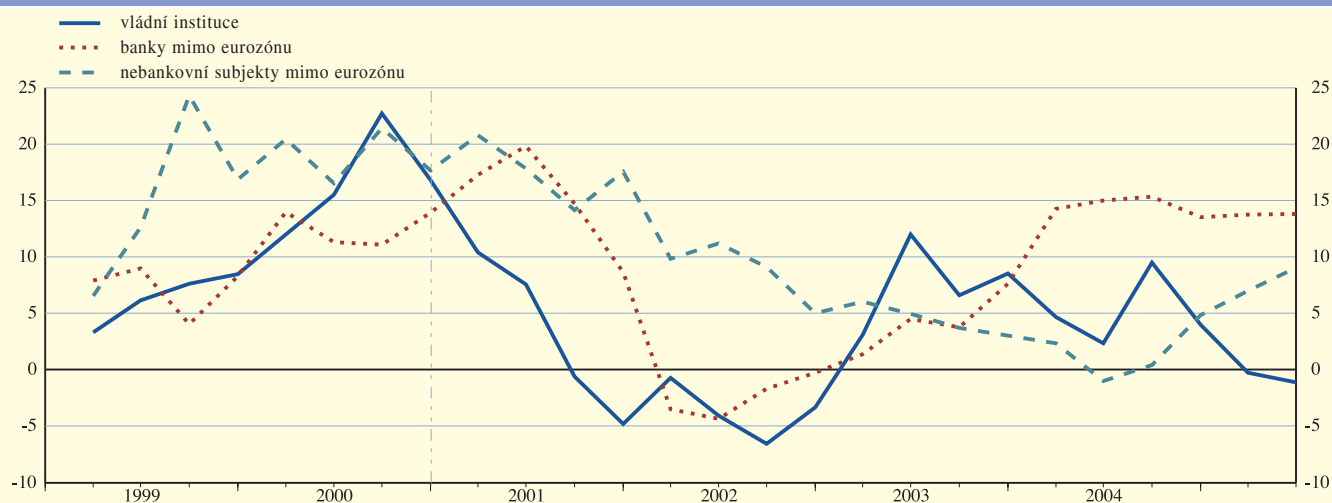
(mln. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2 ²⁾	288,4	134,9	35,3	69,8	48,4	2 783,0	2 039,0	744,0	117,2	626,9
Transakce										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,0	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2 ²⁾	18,5	8,6	1,9	2,2	5,7	40,3	47,6	-7,2	11,8	-19,0
Tempa růstu										
2003 pros	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 pros	4,0	2,1	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 břez	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
čen ²⁾	-1,1	-13,9	20,1	8,3	16,9	12,5	13,8	9,1	14,4	8,1

C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(meziroční 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.

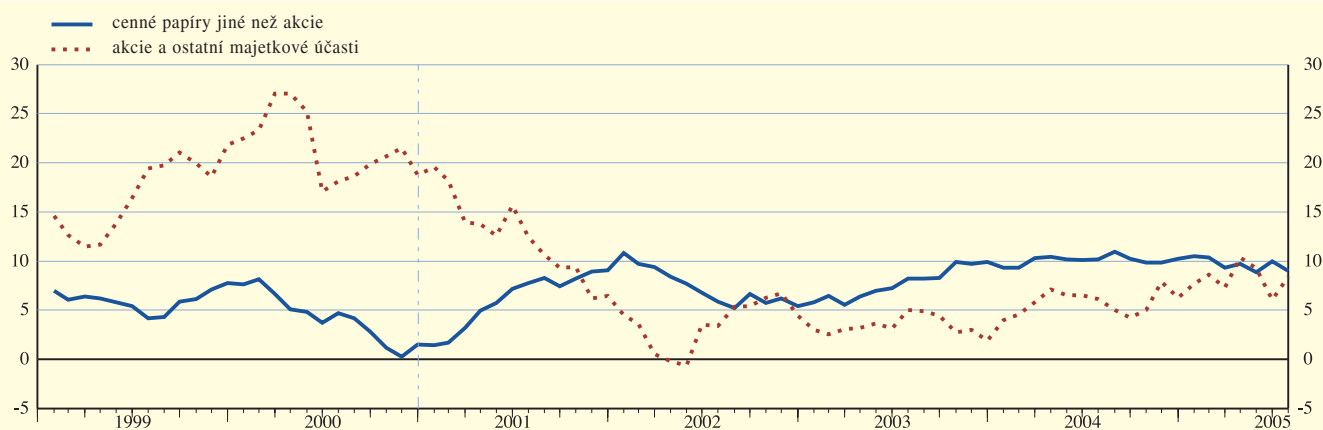
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ¹⁾

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

CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystemu; 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 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
2005 dub	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2
kvěť	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
čec	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,4
čec ^(p)	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,1

2. Odpisy/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 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
2005 dub	-0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
kvěť	-1,1	-0,5	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
čec	-1,8	-1,0	-0,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1
čec ^(p)	-1,1	-0,6	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,1

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 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
2005 dub	3,8	0,4	0,0	2,2	0,0	0,8	0,0	0,4	-3,1	-0,8	-1,5	-0,8
kvěť	6,0	0,5	0,1	2,9	0,1	0,3	0,1	2,2	7,8	0,8	3,0	4,1
čec	7,7	2,0	0,1	2,8	0,1	0,6	0,0	2,1	5,3	1,1	2,8	1,4
čec ^(p)	1,0	1,2	0,0	-1,0	-0,1	0,5	0,0	0,6	4,9	1,5	2,2	1,2

Zdroj: ECB.

1) Sektor 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													
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 708,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 779,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2 ^(p)	4 791,0	90,8	9,2	5,5	0,5	1,4	1,1	7 056,0	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
	Od nerezidentů eurozóny													
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2 ^(p)	2 039,0	45,8	54,2	35,9	2,3	3,0	9,8	744,0	52,3	47,7	30,9	1,5	2,2	9,9

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

Zdroj: ECB.

1) Sektor 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														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 456,5	-	-	-	-	-	8 369,8	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,3	-	-	-	-	-	8 476,0	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2 ^(p)	4 525,6	-	-	-	-	-	8 726,1	96,4	3,6	1,7	0,2	1,3	0,4	
Nerezidentům eurozóny														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,4	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2 ^(p)	1 579,6	49,5	50,5	31,1	3,8	2,2	8,8	712,2	40,5	59,5	43,3	1,1	4,4	7,3

4. Držba cenných 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														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2 ^(p)	1 501,1	95,6	4,4	2,0	0,3	0,4	1,4	1 888,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,3
Emitované nerezidenty eurozóny														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2 ^(p)	395,6	47,0	53,0	30,9	0,9	0,5	17,9	475,4	41,4	58,6	34,0	7,4	0,8	10,0

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor 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.

2.9 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 Q4	3 174,3	235,1	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,6	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,8	72,1	1 400,6	1 095,3	281,0	144,4	152,6
Q4	3 509,0	240,1	1 497,6	71,9	1 425,7	1 157,8	293,7	146,9	172,9
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	265,5	1 560,5	72,8	1 487,7	1 222,8	315,9	151,1	193,0

2. Pasiva

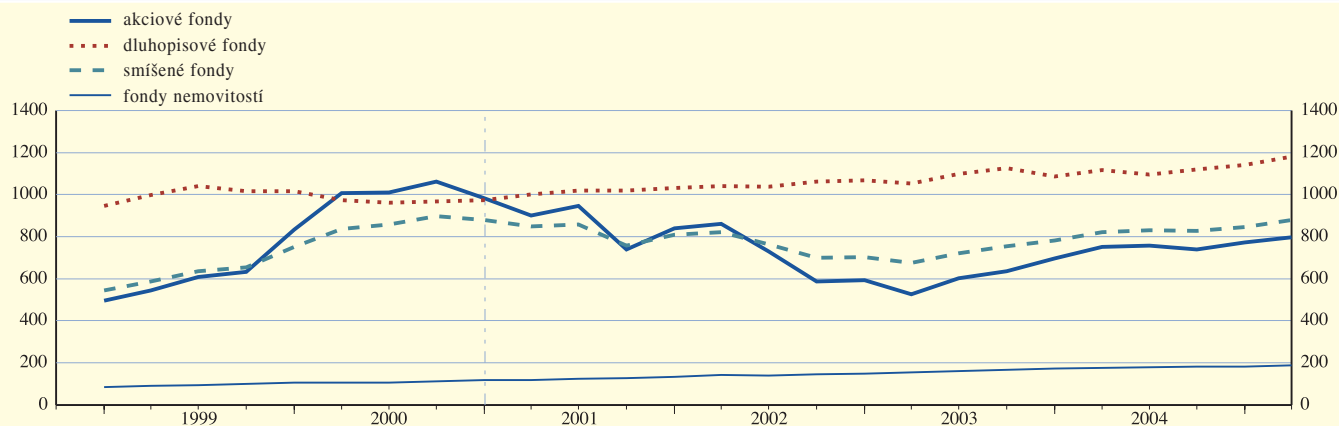
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
2004 Q1	3 356,2	49,6	3 173,8	132,9
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	56,0	3 478,4	174,4

3. 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	Smíšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2003 Q4	3 174,3	697,8	1 086,3	783,0	171,7	435,5	2 317,7	856,6
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4	3 509,0	772,4	1 140,9	844,4	182,3	568,9	2 588,3	920,7
2005 Q1 ^(p)	3 708,7	797,1	1 179,4	879,5	186,2	666,5	2 758,1	950,6

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 Q4	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
Q4	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 Q1 ^(p)	797,1	31,2	33,9	3,7	30,3	674,9	28,9	-	28,2
Dluhopisové fondy									
2003 Q4	1 086,3	82,5	905,7	31,6	874,1	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4	1 140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 Q1 ^(p)	1 179,4	90,3	964,0	41,3	922,7	36,4	26,0	-	62,6
Smišené fondy									
2003 Q4	783,0	49,4	323,8	22,1	301,7	272,3	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 Q1 ^(p)	879,5	55,9	358,5	20,8	337,7	290,3	124,1	0,1	50,6
Fondy nemovitostí									
2003 Q4	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 Q1 ^(p)	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3

2. Fondy 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 Q4	2 317,7	191,6	913,2	815,7	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
Q4	2 588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 Q1 ^(p)	2 758,1	223,5	1 045,0	979,2	240,2	130,7	139,5
Speciální investorské fondy							
2003 Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,0	18,3	41,2
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 Q1 ^(p)	950,6	42,1	515,5	243,6	75,7	20,4	53,5

Zdroj: ECB.



FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

(mld. EUR a mezitříčnící 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 Q4	15 702,8	5 929,4	397,9	5 183,2	2 027,5	1 559,1	1 511,4	85,2	155,7	192,6	348,0
2004 Q1	15 917,9	5 963,4	399,6	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	199,4	397,6
Q2	16 202,2	6 102,8	423,0	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	192,2	398,0
Q3	16 294,9	6 130,8	438,0	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	204,4	395,3
Q4	16 652,8	6 289,8	468,4	5 434,9	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	224,0	385,3
2005 Q1	16 941,5	6 314,7	471,8	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	222,2	-
Transakce											
2003 Q4	166,2	130,9	33,1	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-28,1	8,0	10,9
2004 Q1	151,8	31,6	1,7	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,8	44,1
Q2	293,1	141,7	23,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,2	-0,1
Q3	123,9	32,4	15,1	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	12,2	1,4
Q4	165,7	167,7	30,4	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	19,6	1,5
2005 Q1	177,0	24,4	3,4	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,5	-
Tempa růstu											
2003 Q4	4,8	5,8	23,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	11,0	9,0	24,9
2004 Q1	4,5	5,5	22,3	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,5	25,9
Q2	4,9	5,5	20,7	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,8	21,9
Q3	4,8	5,8	20,1	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,3
Q4	4,7	6,3	17,7	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,3	13,5
2005 Q1	4,8	6,1	18,1	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,1	-

	Cenné 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 Q4	1 904,9	191,0	1 713,9	3 932,1	2 036,3	1 895,8	406,6	3 936,3	3 561,1	375,2
2004 Q1	1 923,8	198,8	1 725,0	4 020,8	2 070,1	1 950,7	420,9	4 009,8	3 624,7	385,1
Q2	1 955,2	215,5	1 739,7	4 068,1	2 125,5	1 942,6	424,2	4 076,1	3 686,5	389,5
Q3	1 974,6	214,8	1 759,8	4 034,8	2 097,1	1 937,7	424,7	4 154,6	3 761,5	393,1
Q4	1 967,5	202,0	1 765,6	4 166,4	2 216,1	1 950,3	407,4	4 229,1	3 831,9	397,2
2005 Q1	2 006,4	212,8	1 793,6	4 299,4	2 306,4	1 993,0	415,7	4 321,0	3 916,3	404,7
Transakce										
2003 Q4	1,3	11,5	-10,2	-17,6	-17,8	0,1	-10,2	51,7	51,1	0,6
2004 Q1	10,7	7,6	3,1	37,2	7,1	30,1	15,1	72,4	62,5	9,9
Q2	37,4	16,0	21,4	58,3	58,0	0,3	-0,5	55,8	51,4	4,5
Q3	15,3	-0,2	15,5	13,5	10,6	2,9	-2,2	62,7	59,1	3,6
Q4	-18,9	-13,8	-5,1	-49,6	-37,4	-12,2	-15,8	66,5	62,5	4,0
2005 Q1	44,9	8,9	36,0	29,7	1,5	28,2	8,9	78,1	69,7	8,5
Tempa růstu										
2003 Q4	-1,2	-2,5	-1,1	4,2	1,3	7,1	8,5	6,9	7,1	4,7
2004 Q1	-1,0	1,4	-1,2	3,7	2,1	5,1	2,8	6,6	6,8	5,4
Q2	3,0	20,8	1,1	3,4	4,0	2,9	1,7	6,3	6,4	5,1
Q3	3,3	18,8	1,7	2,5	3,3	1,8	0,5	6,2	6,4	4,9
Q4	2,3	5,0	2,0	1,5	1,9	1,1	-0,8	6,5	6,6	5,8
2005 Q1	4,1	5,5	3,9	1,3	1,6	1,0	-2,3	6,6	6,7	5,3

Zdroj: ECB.

1) Zahnuje 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

(mld. 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 Q4	16 655,7	8 496,4	7 395,7	965,1	82,3	882,7	3 664,5	1 167,3	2 497,2	3 866,8	284,6	3 582,2	266,4
2004 Q1	17 010,1	8 543,6	7 464,5	978,8	86,3	892,4	3 649,3	1 163,7	2 485,5	3 915,5	278,7	3 636,8	308,2
Q2	17 220,7	8 698,1	7 595,2	979,9	91,7	888,1	3 694,0	1 172,9	2 521,1	4 024,3	290,7	3 733,6	308,0
Q3	17 330,7	8 777,4	7 672,9	976,4	90,4	885,9	3 695,2	1 153,5	2 541,8	4 105,8	288,0	3 817,8	285,3
Q4	17 696,9	8 906,6	7 796,6	974,0	80,9	893,2	3 746,8	1 178,1	2 568,8	4 185,7	293,3	3 892,4	290,3
2005 Q1	18 066,5	8 993,1	7 879,8	968,9	77,4	891,5	3 778,4	1 180,4	2 598,0	4 245,8	293,2	3 952,6	-
Transakce													
2003 Q4	134,1	117,5	118,4	23,2	9,8	13,5	15,4	-17,2	32,7	78,8	3,8	75,0	-1,4
2004 Q1	211,2	56,4	75,9	15,2	4,0	11,2	-12,8	-3,8	-9,0	54,1	-4,4	58,5	36,0
Q2	277,7	161,3	134,4	-0,5	5,3	-5,9	69,5	16,3	53,2	92,4	8,7	83,6	-0,5
Q3	152,0	79,4	86,1	-3,2	-1,3	-1,8	-1,4	-16,9	15,6	84,0	-2,3	86,2	-19,5
Q4	117,5	141,5	140,0	-2,4	-9,5	7,2	63,9	25,5	38,4	80,0	6,6	73,4	14,2
2005 Q1	233,6	83,9	86,8	-5,9	-3,5	-2,4	25,6	5,1	20,5	64,3	0,8	63,4	-
Tempa růstu													
2003 Q4	4,9	5,0	4,6	2,0	35,5	-0,5	3,4	0,1	5,0	7,4	-1,9	8,2	12,9
2004 Q1	4,6	4,5	4,7	3,6	25,9	1,7	1,8	-1,7	3,5	7,4	-0,7	8,1	23,3
Q2	4,7	5,1	5,3	4,7	28,3	2,6	2,2	-2,5	4,5	7,9	0,9	8,5	22,4
Q3	4,8	5,0	5,7	3,9	24,5	2,1	1,9	-1,8	3,7	8,1	2,1	8,6	5,3
Q4	4,6	5,2	5,9	0,9	-1,8	1,2	3,3	1,8	3,9	8,0	3,0	8,4	11,4
2005 Q1	4,6	5,5	6,0	-1,2	-10,4	-0,3	4,3	2,6	5,1	8,2	5,0	8,4	-

	Cenné papíry jiné než akcie emitované						Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků	
	Vládními institucemi			Nefinančními podniky						
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé				
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Zůstatky										
2003 Q4	4 958,7	4 341,1	551,4	3 789,6	617,7	196,7	421,0	2 726,3	181,7	292,5
2004 Q1	5 146,9	4 531,1	594,4	3 936,7	615,7	209,0	406,8	2 834,1	189,0	296,5
Q2	5 197,2	4 566,0	619,9	3 946,0	631,3	219,0	412,3	2 842,8	181,9	300,7
Q3	5 290,8	4 651,1	617,5	4 033,6	639,7	217,4	422,3	2 763,5	194,0	305,0
Q4	5 297,2	4 661,4	585,0	4 076,4	635,8	213,2	422,6	2 980,1	213,5	299,5
2005 Q1	5 420,8	4 766,3	594,4	4 171,9	654,5	231,3	423,2	3 138,3	212,0	302,3
Transakce										
2003 Q4	4,5	-4,2	-14,2	10,0	8,7	0,8	7,9	0,2	7,4	4,4
2004 Q1	142,5	149,3	42,7	106,6	-6,8	12,4	-19,2	2,1	7,3	2,9
Q2	118,5	100,8	25,4	75,4	17,7	10,7	7,1	1,8	-7,1	3,1
Q3	51,3	41,0	-1,1	42,1	10,3	-1,0	11,2	5,9	12,1	3,2
Q4	-49,6	-45,0	-32,9	-12,1	-4,6	-4,2	-0,5	2,4	19,4	3,8
2005 Q1	143,1	120,5	7,7	112,8	22,6	19,2	3,4	3,9	-0,2	2,8
Tempa růstu										
2003 Q4	6,5	5,8	13,8	4,8	11,6	22,2	7,2	0,8	8,9	4,9
2004 Q1	6,1	6,3	11,1	5,7	4,7	14,0	0,6	1,0	7,5	4,8
Q2	6,1	6,5	8,2	6,2	3,4	15,8	-2,0	0,3	4,8	4,7
Q3	6,3	6,5	9,4	6,1	4,9	11,9	1,7	0,4	11,3	4,7
Q4	5,3	5,7	6,2	5,6	2,7	9,1	-0,3	0,4	17,5	4,5
2005 Q1	5,1	4,8	-0,1	5,5	7,5	11,8	5,2	0,5	12,8	4,4

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

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

Hlavní finanční aktiva

	Hlavní finanční aktiva											
	Celkem	Vklady v MFI eurozóně					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 Q4	3 633,0	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	349,0	60,0	289,0	1 476,3	59,4	1 416,9
2004 Q1	3 759,9	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	349,3	60,8	288,5	1 541,0	62,0	1 479,0
Q2	3 774,7	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	342,6	59,0	283,5	1 544,3	63,4	1 480,9
Q3	3 837,2	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	348,7	62,2	286,5	1 589,8	63,3	1 526,5
Q4	3 918,1	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	329,0	56,0	273,0	1 644,5	61,9	1 582,6
2005 Q1	4 043,8	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	332,6	58,7	273,9	1 695,7	62,4	1 633,3
Transakce												
2003 Q4	71,2	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-3,7	1,2	-4,9	50,2	-1,4	51,6
2004 Q1	81,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	0,0	0,6	-0,6	47,0	2,3	44,7
Q2	26,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,7	-1,6	-5,0	24,4	0,9	23,5
Q3	54,3	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,6	3,0	29,4	-0,6	30,0
Q4	52,1	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-19,4	-5,9	-13,5	51,5	-0,5	52,0
2005 Q1	91,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	3,7	2,8	0,9	48,6	0,3	48,2
Tempa růstu												
2003 Q4	6,7	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	0,2	-13,1	3,5	11,3	14,7	11,1
2004 Q1	6,9	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	-0,1	0,4	-0,2	10,5	11,7	10,5
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-3,0	-2,4	-3,1	10,6	8,4	10,7
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	-1,3	4,8	-2,6	10,5	1,9	10,9
Q4	5,9	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-7,1	-5,6	10,3	3,4	10,6
2005 Q1	6,0	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-4,8	-3,5	-5,1	10,0	0,1	10,4

Hlavní finanční aktiva

Hlavní pasiva

	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	Čisté 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 Q4	1 157,5	526,5	631,0	64,1	107,8	3 914,3	54,9	35,4	23,0	189,9	3 646,4	3 112,5	534,0	
2004 Q1	1 200,8	539,6	661,2	63,4	111,5	4 009,4	64,7	46,3	23,7	190,9	3 730,1	3 182,9	547,2	
Q2	1 209,9	538,6	671,2	63,6	112,6	4 079,2	71,1	53,7	24,2	193,3	3 790,6	3 238,3	552,3	
Q3	1 210,5	531,2	679,4	63,1	114,6	4 135,5	68,8	52,5	22,6	185,7	3 858,3	3 300,6	557,8	
Q4	1 245,6	553,3	692,3	68,4	115,9	4 222,2	65,5	48,6	23,6	207,1	3 926,0	3 364,5	561,5	
2005 Q1	1 299,2	601,4	697,8	68,5	119,2	4 332,3	74,2	58,2	24,4	219,5	4 014,3	3 441,2	573,0	
Transakce														
2003 Q4	21,8	6,7	15,1	4,1	-7,2	42,6	-9,6	-8,9	2,5	5,0	44,7	43,4	1,3	
2004 Q1	16,2	-1,1	17,3	-0,8	3,6	81,3	9,6	10,8	0,4	0,8	70,5	57,3	13,2	
Q2	0,0	-7,5	7,5	-0,1	1,1	58,2	6,1	7,0	0,6	0,1	51,5	46,5	5,1	
Q3	9,0	3,2	5,7	-0,5	2,1	58,1	-2,3	-1,1	-1,3	2,1	59,5	54,1	5,5	
Q4	8,7	0,9	7,8	5,4	1,4	53,6	-3,0	-3,6	0,7	0,1	55,9	52,2	3,6	
2005 Q1	23,4	5,5	17,9	0,2	3,2	84,7	7,8	8,6	0,7	0,1	76,0	63,5	12,5	
Tempa růstu														
2003 Q4	5,3	2,6	7,5	11,3	-1,1	7,1	16,7	12,7	26,4	6,2	6,9	7,3	4,7	
2004 Q1	6,6	3,6	8,8	5,9	-0,1	6,9	7,5	8,5	25,4	8,3	6,7	6,9	5,2	
Q2	4,5	0,7	7,5	-1,7	-0,9	6,4	12,3	18,8	23,7	3,5	6,3	6,6	4,8	
Q3	4,3	0,3	7,5	4,6	-0,4	6,2	6,0	17,5	10,9	4,8	6,3	6,5	4,7	
Q4	2,9	-0,8	6,1	6,3	7,6	6,4	19,0	36,9	1,7	1,6	6,5	6,7	5,1	
2005 Q1	3,4	0,4	5,9	8,0	7,0	6,3	13,3	23,7	2,8	1,2	6,5	6,8	4,9	

Zdroj: ECB.

1) Bez 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 pojišoven	Ostatní investice (čistě) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	338,2	1 136,1	-797,1	-0,9	0,0	1 951,2	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	49,7
1998	404,8	1 201,3	-823,6	27,0	0,2	2 419,2	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	54,6
1999	444,5	1 290,9	-863,7	17,1	0,2	3 117,8	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	47,9
2000	486,6	1 394,2	-913,1	22,2	-16,7	2 910,7	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	23,5
2001	466,2	1 449,6	-973,6	-11,8	2,0	2 590,6	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-19,4
2002	413,7	1 439,3	-1 005,4	-21,3	1,1	2 292,7	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	33,5
2003	433,1	1 464,8	-1 034,5	2,4	0,5	2 403,0	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	19,8

	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 pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	472,7	1 468,2	-1 005,4	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	443,5	1 472,8	-1 034,5	5,2	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

2. 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	156,7	746,4	-597,9	360,9	69,3	-57,9	107,6	191,3	80,5	647,0	437,1	55,0	174,1	194,9

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

Zdroj: ECB.

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



FINANČNÍ TRHY

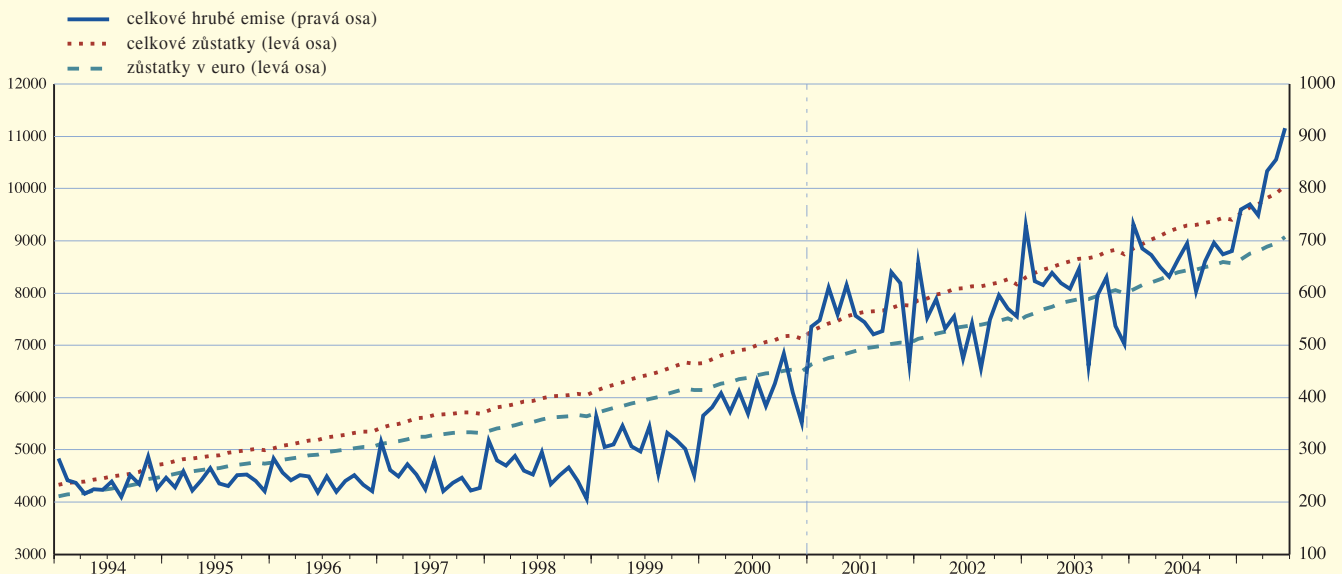
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

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	8 748	3 353	665	589	3 923	219	91,4	85,0	87,5	88,3	97,7	95,4
2004	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2004 Q3	9 343	3 641	690	601	4 169	242	91,0	84,0	89,0	87,3	97,6	95,7
2004 Q4	9 408	3 710	735	592	4 120	250	91,1	84,1	90,4	87,6	97,8	95,6
2005 Q1	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 Q2	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
2005 břez	9 704	3 845	755	607	4 238	260	90,7	83,2	90,7	87,7	97,6	95,7
2005 dub	9 821	3 903	776	615	4 264	263	90,6	83,0	90,7	87,6	97,6	95,7
2005 kvěť	9 911	3 934	797	622	4 296	262	90,3	82,6	90,7	87,6	97,4	95,9
2005 čen	10 048	3 990	836	615	4 342	266	90,3	82,6	91,0	87,1	97,4	95,9
Krátkodobé												
2003	861	390	6	94	367	3	89,3	78,4	100,0	94,1	99,6	88,0
2004	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2004 Q3	929	412	6	100	405	6	88,9	77,8	96,2	95,5	98,5	85,8
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	88,7	78,5	94,1	95,5	99,5	87,3
2005 Q1	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 Q2	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
2005 břez	948	455	8	105	374	5	87,5	76,2	96,7	96,7	98,6	86,4
2005 dub	979	481	8	111	374	5	87,4	76,5	97,5	96,7	98,5	81,2
2005 kvěť	981	476	8	114	378	5	87,1	75,7	97,6	97,2	98,4	81,8
2005 čen	956	463	8	103	377	5	87,1	75,7	97,7	96,8	98,4	76,6
Dlouhodobé celkem ¹⁾												
2003	7 887	2 963	659	495	3 556	216	91,6	85,9	87,4	87,2	97,5	95,5
2004	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2004 Q3	8 414	3 229	683	501	3 764	236	91,2	84,8	89,0	85,7	97,5	95,9
2004 Q4	8 495	3 263	728	502	3 758	245	91,4	84,9	90,4	86,2	97,6	95,8
2005 Q1	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 Q2	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
2005 břez	8 756	3 390	747	502	3 863	254	91,0	84,2	90,6	85,8	97,5	95,9
2005 dub	8 842	3 422	768	504	3 890	257	90,9	83,9	90,6	85,6	97,5	96,0
2005 kvěť	8 929	3 458	789	508	3 918	257	90,7	83,5	90,7	85,4	97,3	96,2
2005 čen	9 092	3 526	828	512	3 965	260	90,7	83,5	90,9	85,2	97,3	96,3
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	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2004 Q3	6 388	1 950	408	415	3 436	180	91,6	84,1	82,2	85,2	97,5	95,8
2004 Q4	6 376	1 927	416	411	3 436	186	91,7	84,0	83,9	85,5	97,5	95,6
2005 Q1	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 Q2	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
2005 břez	6 515	1 966	427	409	3 517	196	91,5	83,3	84,4	85,0	97,4	95,8
2005 dub	6 553	1 971	430	410	3 543	199	91,4	82,9	84,1	84,9	97,4	95,9
2005 kvěť	6 599	1 982	433	412	3 573	199	91,2	82,7	83,9	84,6	97,3	95,9
2005 čen	6 675	2 004	445	416	3 607	203	91,1	82,6	84,2	84,4	97,2	96,1
Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou												
2003	1 579	959	249	59	262	51	91,3	87,5	98,7	89,5	97,5	95,8
2004	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2004 Q3	1 771	1 101	273	73	269	56	90,6	86,7	98,9	87,6	97,5	96,3
2004 Q4	1 867	1 147	309	77	275	59	90,9	86,9	99,0	88,9	97,7	96,6
2005 Q1	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 Q2	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2
2005 břez	1 955	1 211	317	79	291	58	90,5	86,3	98,9	89,1	98,0	96,3
2005 dub	2 006	1 232	334	80	302	58	90,4	86,1	98,9	88,4	98,0	96,3
2005 kvěť	2 038	1 250	352	81	297	58	90,3	85,8	98,8	88,4	98,0	97,2
2005 čen	2 115	1 287	380	83	308	57	90,4	86,0	98,7	88,5	98,0	97,2

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)

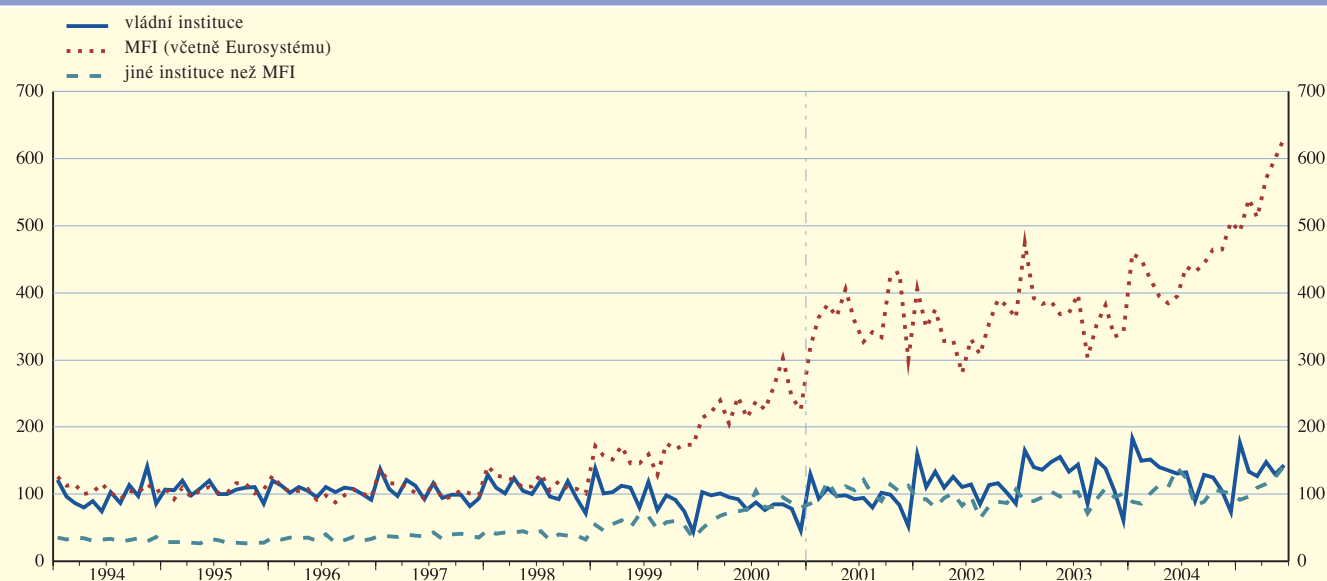
2. Hrubé emise

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

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.

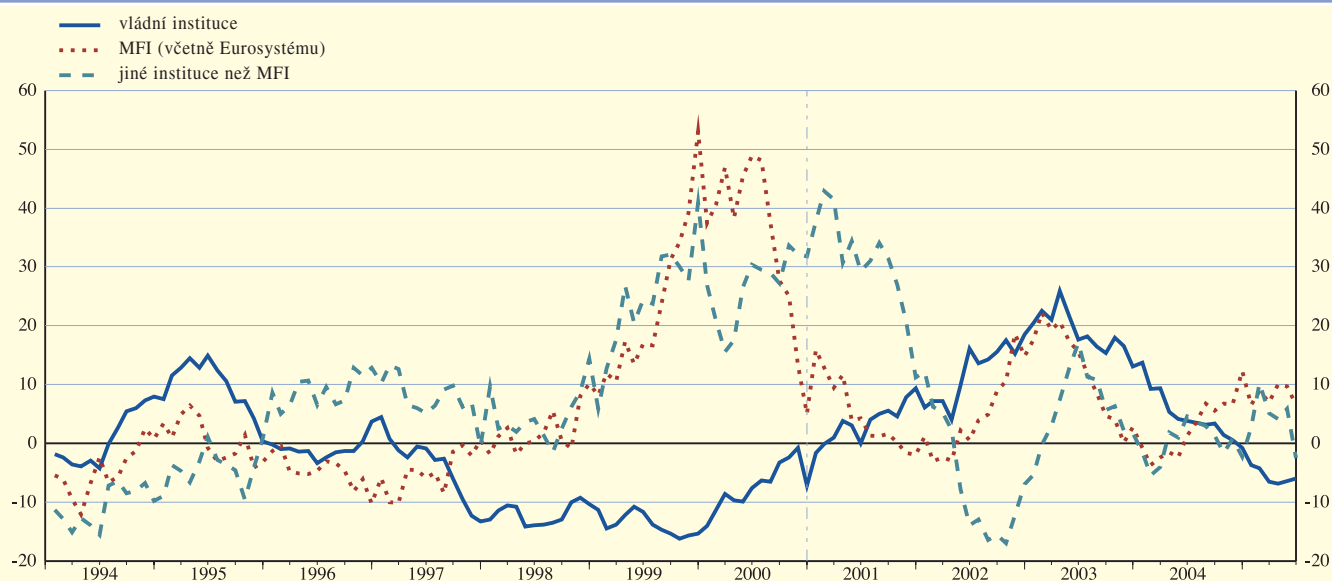
4.3. Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny ¹⁾

(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	13,4	3,7	5,0	17,6	3,2	2,2	-9,6	0,9	4,9	29,9
2004 Q3	7,1	8,5	11,4	3,6	5,4	16,4	3,9	4,6	-10,7	4,0	3,1	32,4
Q4	6,8	8,8	9,9	3,0	4,8	14,6	3,7	7,4	8,9	-1,0	0,5	66,9
2005 Q1	7,2	9,0	11,6	3,1	5,1	13,7	2,6	8,3	34,1	3,1	-4,3	35,5
Q2	7,4	8,8	17,8	4,9	4,5	12,0	1,5	8,8	46,1	1,6	-6,8	16,2
2005 led	7,0	8,7	10,9	2,9	5,1	15,1	1,7	6,6	23,3	1,5	-4,1	32,7
únor	7,4	9,3	11,1	3,2	5,3	13,0	3,3	8,9	45,7	8,3	-4,6	31,6
břez	7,1	8,7	14,5	4,7	4,6	12,0	0,8	6,9	47,6	3,0	-7,0	36,4
dub	7,5	8,9	16,5	5,8	4,7	12,8	2,0	10,0	46,3	1,9	-7,1	16,3
květ	7,2	8,4	19,2	5,1	4,2	11,7	2,2	9,6	43,7	3,9	-6,6	11,9
čen	7,8	9,6	20,9	3,1	4,6	11,1	0,0	6,5	49,2	-5,0	-6,2	7,8
V 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	16,8	2,8	5,1	17,3	3,1	1,7	-11,1	0,9	4,8	29,5
2004 Q3	6,7	7,0	15,1	2,4	5,5	16,3	3,0	2,5	-13,3	4,4	3,0	28,8
Q4	6,4	7,6	13,1	1,8	4,8	14,6	3,6	7,7	3,9	0,0	0,6	72,7
2005 Q1	6,7	7,7	14,9	2,3	5,0	13,9	2,8	9,7	28,5	5,1	-4,2	33,3
Q2	7,1	7,6	21,6	4,7	4,5	12,3	1,7	10,4	42,3	3,7	-6,6	10,0
2005 led	6,6	7,3	14,1	2,2	5,0	15,2	1,8	7,8	17,4	3,3	-4,0	28,6
únor	6,8	7,8	14,3	2,6	5,2	13,1	3,5	10,3	41,2	10,5	-4,5	28,8
břez	6,7	7,3	18,1	4,5	4,6	12,2	0,8	7,9	42,8	5,1	-6,8	39,4
dub	7,2	7,6	20,1	5,5	4,8	13,0	2,0	11,4	42,6	3,9	-6,9	10,3
květ	6,9	7,3	23,1	5,0	4,2	12,1	2,4	11,8	40,2	6,3	-6,6	3,4
čen	7,6	8,7	24,6	2,9	4,5	11,5	0,3	8,4	45,8	-3,4	-6,0	-1,2

C15 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitanta ve všech měnách celkem

(změna v %)



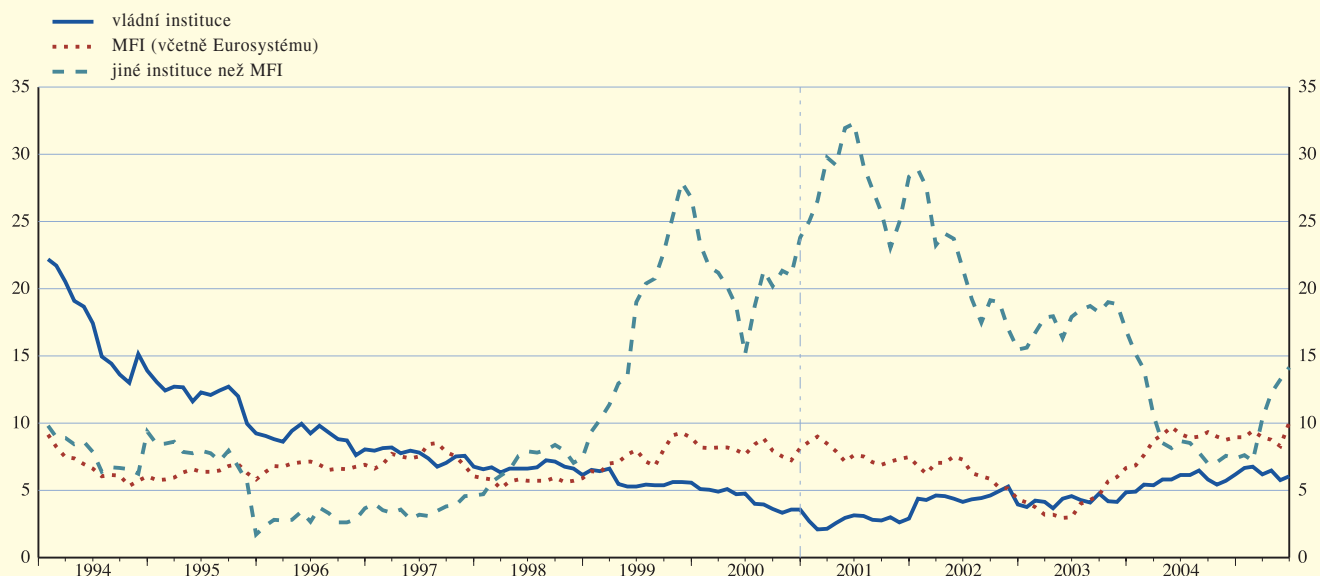
Zdroj: ECB.

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	51,2	-13,4	-9,2	43,4
2004	5,0	3,0	6,4	3,1	5,8	14,7	16,2	18,4	27,2	8,2	0,6	26,5
2004 Q3	4,9	3,0	3,5	1,1	6,2	13,5	17,5	19,1	27,1	18,3	3,3	25,2
2004 Q4	4,3	2,3	2,6	0,7	5,7	12,3	17,7	20,2	22,6	29,1	2,3	18,8
2005 Q1	4,7	2,7	3,9	-0,9	6,3	13,7	18,3	19,4	23,7	28,0	7,7	12,4
2005 Q2	4,8	2,5	6,1	1,9	5,8	14,8	19,7	19,1	36,4	26,6	8,5	3,2
2005 led	4,8	2,9	3,6	-0,7	6,2	14,9	17,9	18,5	22,6	28,3	9,4	14,4
2005 únor	4,9	2,8	3,6	-1,8	6,8	12,9	18,3	20,3	22,5	26,3	6,5	11,9
2005 břež	4,5	2,3	5,8	1,1	5,6	13,7	19,0	19,6	28,2	27,8	9,3	5,1
2005 dub	5,1	2,4	5,5	2,8	6,3	15,1	19,1	18,8	34,4	27,0	7,8	5,4
2005 květ	4,6	2,2	6,2	1,5	5,6	15,1	19,2	17,9	39,8	25,6	7,7	1,7
2005 čen	4,9	3,3	7,5	1,4	5,5	14,7	22,2	21,3	41,1	26,7	10,8	0,2
	V euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,2	4,2	21,3	8,6	7,7	51,2	-8,9	-9,3	43,8
2004	4,8	1,3	10,4	1,8	5,9	14,7	15,6	17,7	27,3	8,5	0,5	25,4
2004 Q3	4,7	1,2	7,5	-0,5	6,4	13,8	16,9	18,2	27,3	15,9	3,3	24,1
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,1	19,5	22,9	26,6	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,4	6,2	13,8	17,5	18,2	24,0	27,1	7,8	13,0
2005 Q2	4,5	0,3	10,1	1,1	5,8	15,1	19,2	18,1	36,5	24,9	8,9	3,9
2005 led	4,3	0,7	7,5	-2,3	6,1	14,9	17,3	17,5	22,9	27,3	9,5	15,1
2005 únor	4,5	0,4	7,5	-3,5	6,7	13,0	17,4	18,9	22,7	25,4	6,6	12,4
2005 břež	4,2	0,2	10,2	0,0	5,6	13,9	18,1	18,0	28,5	27,2	9,7	5,3
2005 dub	4,8	0,2	9,2	2,0	6,4	15,4	18,5	17,7	34,7	25,1	8,2	5,6
2005 květ	4,3	0,0	10,3	0,8	5,6	15,5	19,0	17,1	40,0	23,6	8,1	2,8
2005 čen	4,6	1,2	11,5	0,9	5,4	15,2	22,1	20,9	41,0	24,9	11,4	1,2

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)

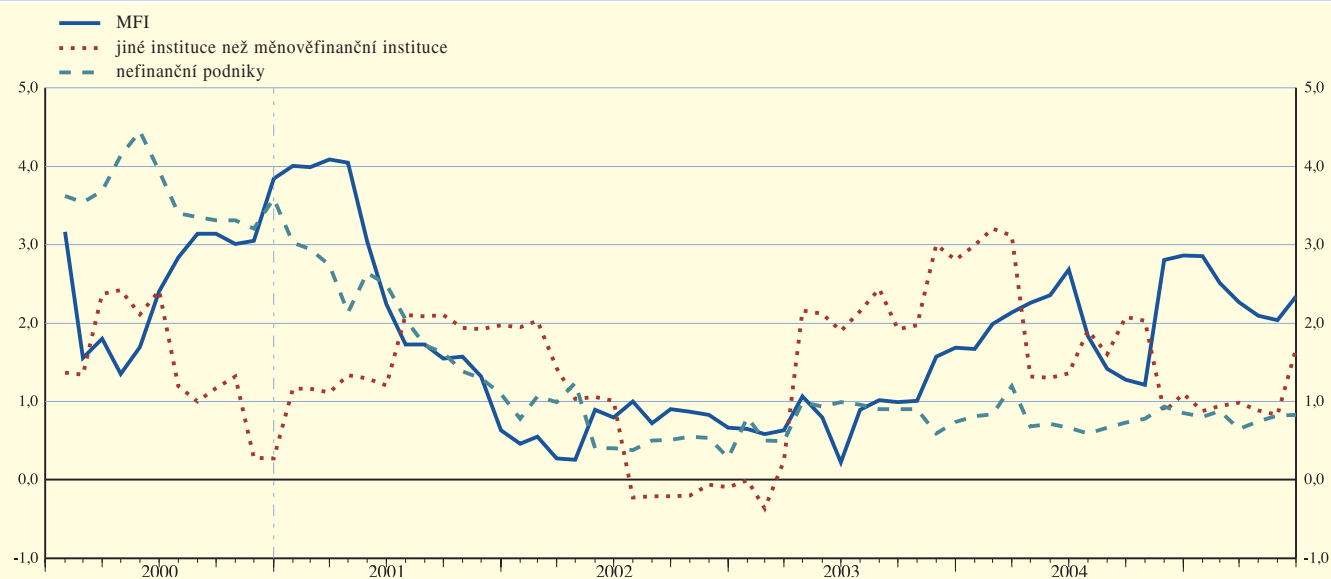
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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									
čec	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
čec	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,2	2 507,6	1,0
srp	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
zář	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
řij	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
list	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
pros	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004									
led	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
únor	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
břez	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
dub	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
kvěť	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
čec	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,4	2 845,7	0,7
čec	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
srp	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
zář	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
řij	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,1	0,8
list	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	0,9
pros	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,8
2005									
led	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
únor	4 254,5	102,7	1,1	681,1	2,5	431,8	0,9	3 141,5	0,9
břez	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
dub	4 094,2	102,9	1,0	655,5	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,7
kvěť	4 279,1	103,0	1,0	684,6	2,0	414,0	0,8	3 180,5	0,8
čec	4 382,2	103,2	1,2	698,0	2,3	431,1	1,7	3 253,0	0,8

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⁾

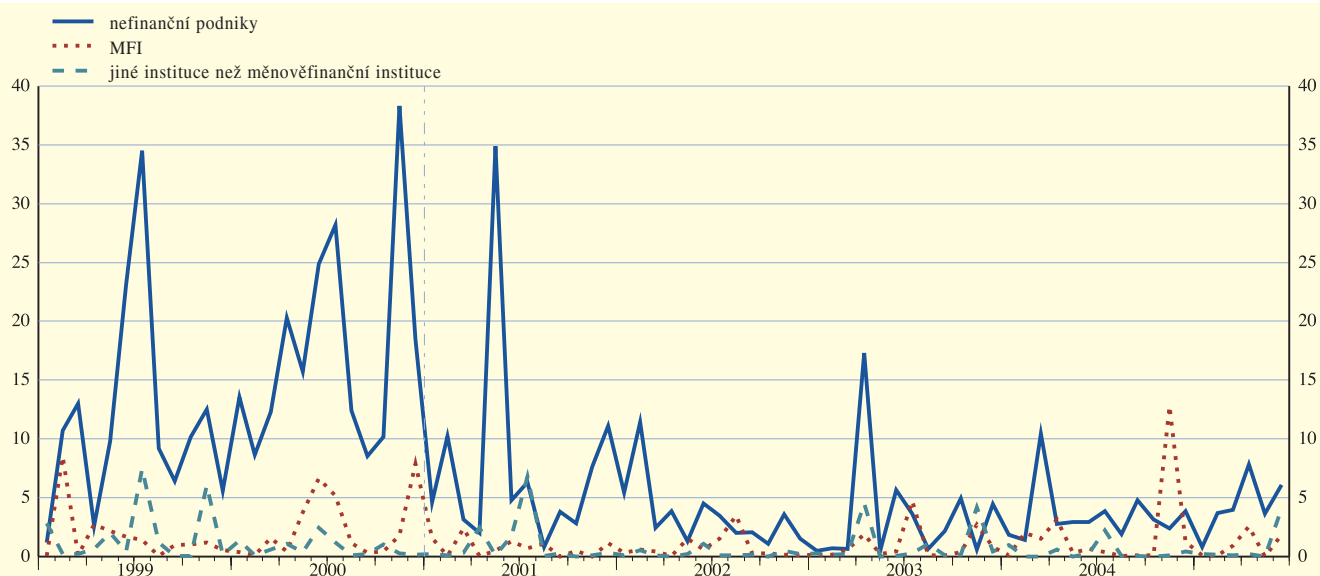
(mld. EUR; tržní hodnota)

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												
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	2,2	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,8
2005												
led	1,1	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
únor	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
břez	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
dub	10,6	2,4	8,2	2,5	0,0	2,5	0,2	0,1	0,1	7,8	2,3	5,6
květ	3,6	2,4	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	3,6	2,1	1,5
čen	12,0	4,5	7,6	1,9	1,0	0,9	4,1	0,4	3,7	6,1	3,1	3,0

C18 Hrubé emise kotovaných akcí 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 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
září	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,32	3,68	1,99
říj	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	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
únor	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
břez	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
dub	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
květ	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
čen	0,70	1,95	2,21	2,20	2,15	2,38	0,91	2,01	2,05	3,58	2,00

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účetů 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⁾	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	Pohyblivá sazba a do 1 roku		Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
2004 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	
září	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	
říj	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	9,60	6,97	6,81	8,32	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62	
únor	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	3,99	4,73	4,49	
břez	9,62	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57	
dub	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62	
květ	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61	
čen	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50	

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

	Přečerpání bankovních účetů 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 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
září		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,41	4,46
říj		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		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
únor		5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
břez		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
dub		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
květ		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
čen		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88

Zdroj: ECB.

- Pro tuto kategorii se nové obchody a zůstatky shodují. Konec období.
- Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přiděluje 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 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
září	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
říj	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	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
únor	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
břez	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
dub	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
květ	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
čen	0,70	1,92	3,23	2,15	2,38	0,91	2,10	3,50	2,01

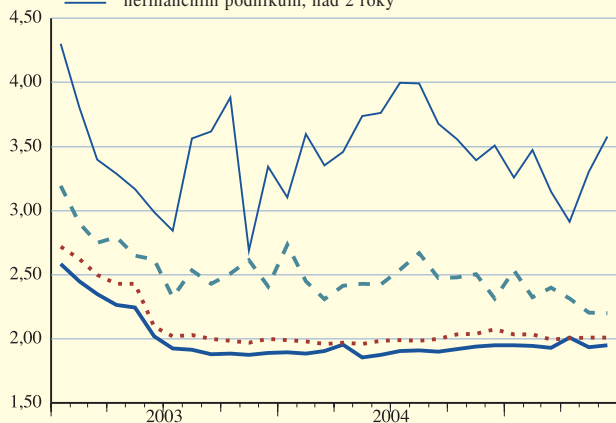
5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	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 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
září	4,82	4,58	4,90	8,06	7,13	5,85	4,45	3,99	4,52
říj	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	4,78	4,50	4,83	7,94	7,00	5,80	4,34	3,97	4,44
2005 led	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
únor	4,74	4,45	4,76	8,07	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
břez	4,75	4,41	4,78	8,08	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
dub	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
květ	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
čen	4,60	4,33	4,67	7,87	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35

C19 Nové vklady s dohodnutou splatností

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

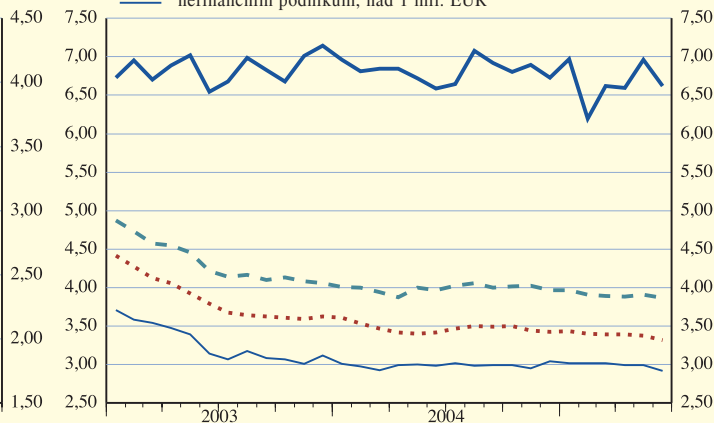
- domácnostem, do 1 roku
- ... nefinančním podnikům, do 1 roku
- - - domácnostem, nad 2 roky
- nefinančním podnikům, nad 2 roky



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

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

- domácnostem na spotřebu
- ... domácnostem na nákup nemovitostí
- - - nefinančním podnikům, do 1 mil. EUR
- nefinančním podnikům, nad 1 mil. EUR



Zdroj: ECB.

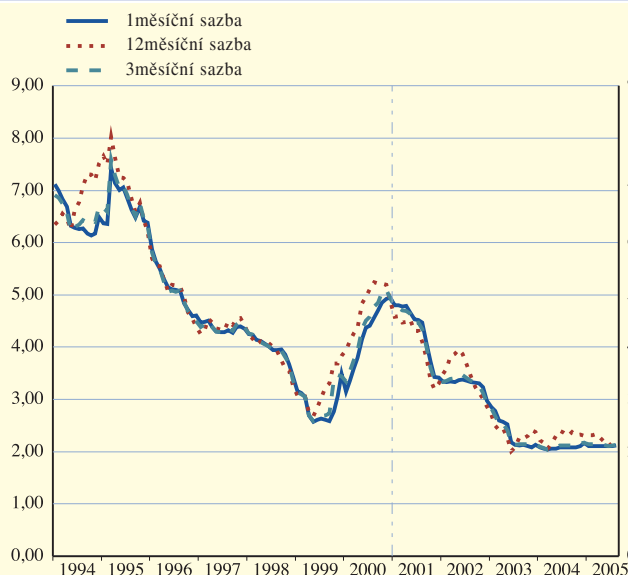
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% 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 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
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
2004 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
list	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
čec	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
čec	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
srp	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06

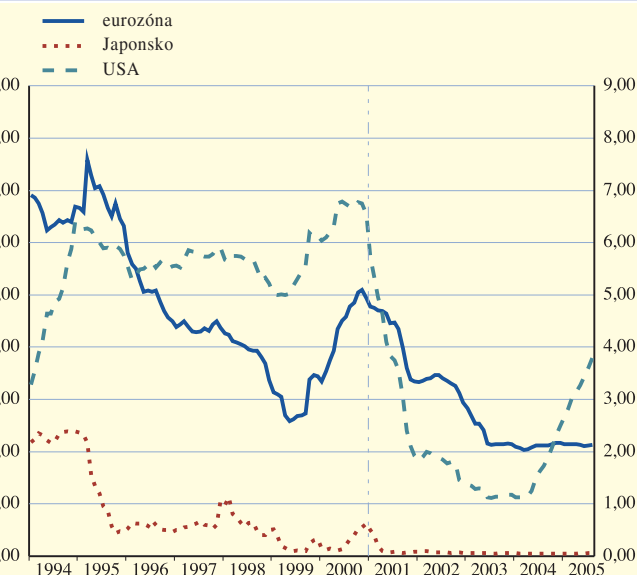
C21 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(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.

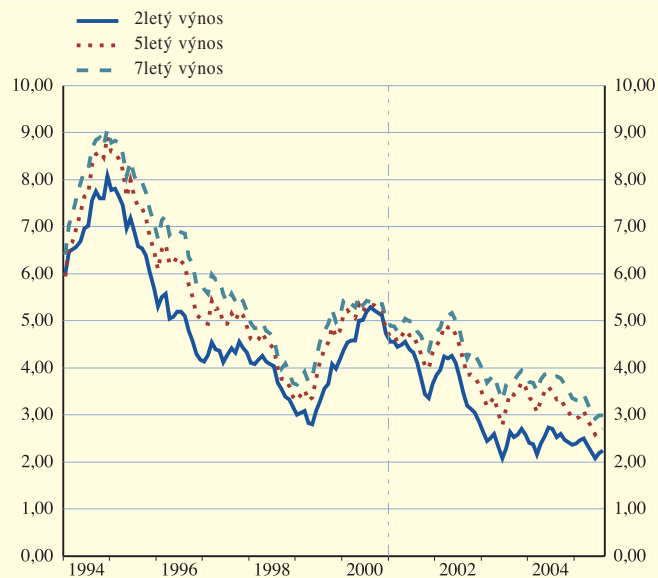
4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% 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 Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
2004 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
čec	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
čec	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
srp	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43

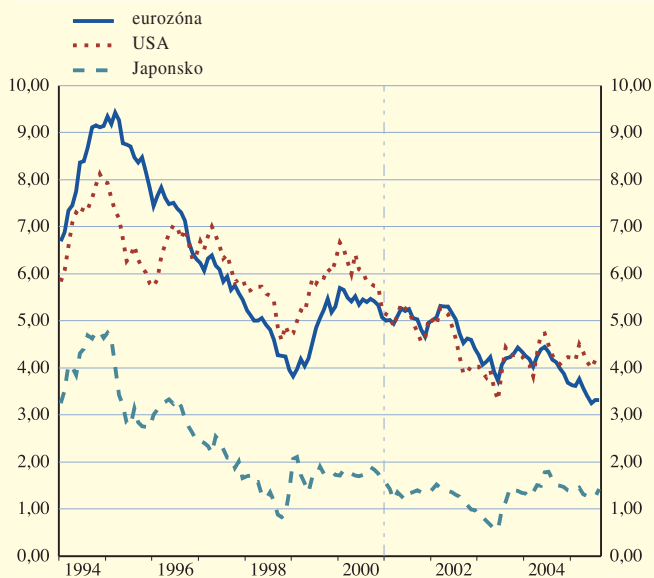
C23 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(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.

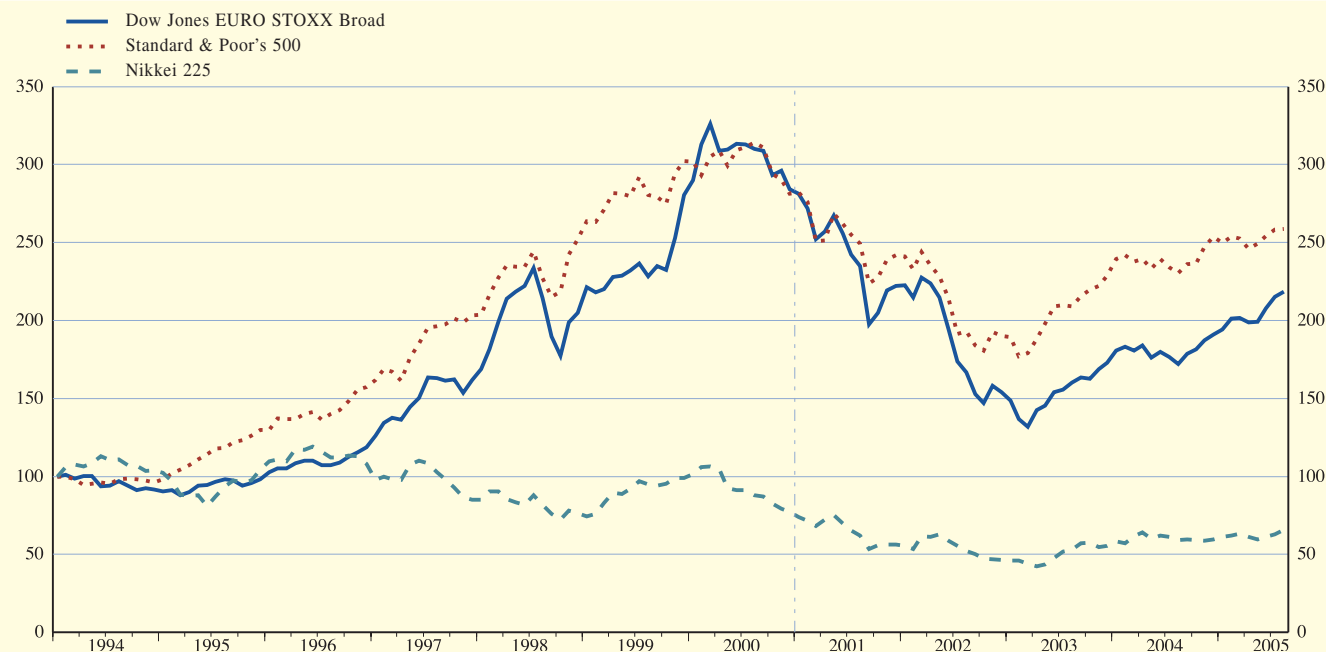
4.8 Indexy akciového trhu

(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 Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
2004 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
září	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
říj	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	11 401,1
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	11 812,4
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
čun	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
čec	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
srp	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0

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 potraviny 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 Q2	115,8	2,3	2,1	2,1	2,6	0,7	1,1	-0,1	0,2	3,3	0,6	
Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,1	1,9	0,7	
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,3	0,1	0,1	1,8	0,6	
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5	
Q2	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5	
2005 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	2,1	2,2	0,2	0,2	-0,4	0,0	2,3	-0,1	
květ	118,2	2,0	1,6	1,6	2,5	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,6	0,5	
čec	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,2	-0,2	0,0	1,6	0,0	
čec srp ²⁾	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,2	2,8	0,3	

	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 Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
2005 břez	1,5	1,6	1,3	2,2	0,4	8,8	2,6	2,1	3,1	-1,5	2,6	3,4
dub	1,3	1,7	0,8	2,4	0,3	10,2	2,6	2,1	2,3	-1,7	1,9	3,5
květ	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
čec	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
čec srp	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0

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

	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)	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky													Energetika
		Celkem	Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
podíl v % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,4	18,4	10,8	30,5
2004 Q2	105,3	2,0	2,5	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,7	3,7	2,2	6,8 ⁶⁾	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,6	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,2	.	.	22,4	2,2	42,2
2005 břež	108,9	4,2	3,9	2,5	4,5	1,7	0,9	1,4	0,8	11,7	-	-	24,1	-0,4	40,4
dub	109,4	4,3	3,5	2,1	3,6	1,5	0,9	1,4	0,8	13,3	-	-	22,2	-1,9	41,4
kvěť	109,2	3,5	2,6	1,9	3,0	1,5	0,9	1,4	0,8	9,8	-	-	13,2	1,2	39,4
čēn	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,5	-	-	31,9	7,6	45,7
čēc	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,1	9,6	48,3
srp	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	31,8	11,9	51,9

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	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	
podíl v % ⁵⁾	100,0	100,0	73,3	26,7	36,8	8,9	54,4	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,9	3,9	4,1	3,3	3,8	4,2	4,0	2,6
2002	107,7	3,7	3,5	4,3	3,3	4,4	3,9	2,7
2003	110,8	2,8	2,7	3,4	2,8	3,3	2,8	2,4
2004	113,7	2,6	2,5	3,0	2,8	2,7	2,4	2,2
2004 Q2	113,3	2,5	2,4	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3
Q3	114,0	2,5	2,3	3,0	2,4	2,6	2,3	2,1
Q4	114,9	2,5	2,2	3,4	2,9	2,5	2,1	2,2
2005 Q1	115,8	3,1	2,8	4,3	3,5	1,3	2,9	2,3
Q2	.	.	.	.	.	.	.	2,1

Zdroj: Eurostat, 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).

- Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.
- Ukazatel cen bytových nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
- Týká se cen vyjádřených v euro.
- Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
- V roce 2000.
- 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.
- Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílům v pokrytí nemusí složky odpovídat celku.

1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2001	102,2	2,2	1,4	1,5	3,2	1,4	2,4	2,4
2002	104,6	2,4	1,0	1,1	3,5	1,8	3,4	2,8
2003	106,5	1,8	3,2	0,7	2,1	1,8	1,9	2,7
2004	107,5	0,9	-7,7	-0,3	2,5	0,8	2,0	1,7
2004 Q1	107,0	1,2	-8,3	0,8	1,0	1,4	1,9	2,0
Q2	107,5	0,8	-8,3	-1,5	1,5	0,1	1,6	2,5
Q3	107,6	0,6	-6,4	-1,4	4,6	1,2	2,5	0,6
Q4	108,0	1,1	-7,9	0,8	3,0	0,4	1,9	1,6
2005 Q1	108,8	1,7	.	-0,3	6,0	0,6	3,2	2,1
Náhrada na zaměstnance								
2001	102,5	2,5	0,6	2,8	3,5	2,6	0,9	2,8
2002	105,1	2,5	2,6	2,7	3,4	2,5	2,2	2,7
2003	107,5	2,3	1,0	2,7	2,5	1,9	1,9	2,5
2004	109,8	2,1	0,4	3,0	2,7	1,5	1,2	2,5
2004 Q1	109,1	2,4	-2,4	4,0	2,8	1,5	1,1	3,0
Q2	109,8	2,5	0,1	3,2	2,3	1,2	1,1	3,7
Q3	109,9	1,8	3,6	2,5	3,2	1,7	1,6	1,4
Q4	110,4	1,8	0,3	2,4	2,5	1,6	1,0	2,1
2005 Q1	111,6	2,2	.	1,9	3,7	2,4	2,8	1,6
Produktivita práce ²⁾								
2001	100,3	0,3	-0,8	1,4	0,3	1,2	-1,4	0,4
2002	100,5	0,2	1,6	1,5	-0,2	0,7	-1,2	0,0
2003	100,9	0,5	-2,2	2,0	0,3	0,1	0,0	-0,2
2004	102,1	1,2	8,8	3,4	0,2	0,7	-0,8	0,9
2004 Q1	102,0	1,3	6,4	3,2	1,7	0,2	-0,8	0,9
Q2	102,2	1,7	9,1	4,8	0,8	1,1	-0,5	1,2
Q3	102,2	1,2	10,7	4,0	-1,3	0,5	-0,8	0,8
Q4	102,2	0,7	9,0	1,7	-0,5	1,2	-0,9	0,5
2005 Q1	102,5	0,5	2,5	2,2	-2,2	1,8	-0,4	-0,4

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

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

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

1) Náhrada (v běžných cenách) na zaměstnance vydělená přidávanou 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	6 882,3	6 776,8	3 972,5	1 371,6	1 452,3	-19,6	105,5	2 561,3	2 455,8
2002	7 121,8	6 947,8	4 089,4	1 443,7	1 443,7	-29,1	174,1	2 595,7	2 421,6
2003	7 327,0	7 181,7	4 212,3	1 500,2	1 472,2	-2,9	145,4	2 596,8	2 451,5
2004	7 601,1	7 453,7	4 355,2	1 549,4	1 533,5	15,6	147,4	2 788,2	2 640,7
2004 Q2	1 898,0	1 855,4	1 084,0	388,5	381,6	1,4	42,6	694,3	651,7
Q3	1 909,0	1 874,0	1 091,8	388,9	386,9	6,5	35,0	709,6	674,6
Q4	1 918,3	1 892,0	1 104,1	389,7	390,8	7,4	26,3	714,7	688,4
2005 Q1	1 934,3	1 903,5	1 109,9	394,3	391,4	7,9	30,7	711,5	680,8
Q2	1 947,8	1 920,4	1 114,5	399,9	393,8	12,2	27,4	728,0	700,6
<i>% HDP</i>									
2004	100,0	98,1	57,3	20,4	20,2	0,2	1,9	-	-
Stálé ceny (mln. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2004 Q2	0,5	0,4	0,1	0,3	0,1	-	-	2,5	2,6
Q3	0,3	0,7	0,2	0,4	0,5	-	-	1,3	2,5
Q4	0,2	0,5	0,8	-0,3	0,4	-	-	0,5	1,4
2005 Q1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,2	-	-	-0,7	-1,4
Q2	0,3	0,3	-0,1	0,3	0,2	-	-	2,1	2,1
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	1,7	0,9	1,8	2,2	0,0	-	-	4,0	2,1
2002	0,9	0,2	0,9	2,6	-2,4	-	-	1,9	0,3
2003	0,7	1,4	1,0	1,5	0,8	-	-	0,7	2,7
2004	2,1	2,0	1,5	1,1	1,8	-	-	6,4	6,5
2004 Q2	2,1	1,4	1,3	1,4	1,3	-	-	7,9	6,2
Q3	1,8	2,3	1,0	1,1	1,4	-	-	6,4	7,9
Q4	1,5	1,9	1,9	0,6	1,1	-	-	6,1	7,4
2005 Q1	1,3	1,8	1,3	0,9	0,8	-	-	3,7	5,1
Q2	1,1	1,6	1,1	0,9	1,0	-	-	3,2	4,6
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2001	1,7	0,9	1,0	0,4	0,0	-0,5	0,8	-	-
2002	0,9	0,2	0,5	0,5	-0,5	-0,3	0,6	-	-
2003	0,7	1,4	0,6	0,3	0,2	0,3	-0,7	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 Q2	2,1	1,4	0,7	0,3	0,3	0,1	0,8	-	-
Q3	1,8	2,2	0,6	0,2	0,3	1,1	-0,4	-	-
Q4	1,5	1,9	1,1	0,1	0,2	0,5	-0,3	-	-
2005 Q1	1,3	1,7	0,7	0,2	0,2	0,6	-0,4	-	-
Q2	1,1	1,6	0,6	0,2	0,2	0,5	-0,4	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) 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	6 381,7	160,4	1 384,9	360,5	1 346,3	1 726,2	1 403,4	215,7	716,2
2002	6 612,3	155,8	1 399,1	374,0	1 397,5	1 809,6	1 476,4	230,9	740,4
2003	6 805,5	155,2	1 414,9	391,6	1 430,4	1 878,1	1 535,4	238,6	760,2
2004	7 052,4	157,1	1 458,7	414,3	1 476,9	1 948,6	1 596,8	242,5	791,3
2004 Q2	1 763,7	39,4	365,6	103,2	369,2	485,5	400,7	61,2	195,4
Q3	1 770,5	39,0	367,3	103,8	371,0	490,6	398,9	60,0	198,5
Q4	1 778,2	39,6	366,5	105,8	371,9	493,0	401,4	61,3	201,4
2005 Q1	1 795,4	38,9	371,7	106,2	375,3	497,8	405,4	62,1	201,0
Q2	1 809,8	39,1	374,5	108,8	373,9	503,3	410,1	63,1	201,1
<i>% přidané hodnoty</i>									
2004	100,0	2,2	20,7	5,9	20,9	27,6	22,6	-	-
Stálé ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2004 Q2	0,7	1,0	0,9	0,1	0,8	0,7	0,3	1,8	-1,1
Q3	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,3	0,1	-0,3	0,8
Q4	0,2	1,2	-0,5	0,5	0,5	0,3	0,2	0,8	0,5
2005 Q1	0,4	-1,6	0,5	-1,1	1,2	0,6	0,0	-0,1	-0,5
Q2	0,4	0,4	0,6	1,7	-0,1	0,4	0,4	0,3	-0,8
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	1,9	-1,8	1,3	0,7	2,7	2,6	1,9	5,4	0,7
2002	1,0	-0,1	-0,2	-0,3	1,2	1,4	2,0	2,5	0,2
2003	0,6	-3,9	0,2	0,5	0,3	1,4	1,0	1,5	1,5
2004	2,2	8,0	2,5	1,7	2,1	2,1	1,6	4,4	1,7
2004 Q2	2,3	7,8	3,0	1,2	2,0	2,0	2,0	5,6	1,7
Q3	1,9	9,6	2,2	0,5	1,4	1,7	1,6	4,3	2,6
Q4	1,6	8,0	0,8	0,7	2,3	1,6	1,4	4,5	1,8
2005 Q1	1,5	0,8	1,1	-0,9	2,9	1,8	0,6	2,1	-0,2
Q2	1,2	0,2	0,8	0,6	2,0	1,6	0,6	0,6	0,1
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>									
2001	1,9	0,0	0,3	0,0	0,6	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-
2004	2,2	0,2	0,6	0,1	0,5	0,5	0,3	-	-
2004 Q2	2,3	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	0,4	-	-
Q3	1,9	0,2	0,5	0,0	0,3	0,4	0,4	-	-
Q4	1,6	0,2	0,2	0,0	0,5	0,4	0,3	-	-
2005 Q1	1,5	0,0	0,2	0,0	0,6	0,5	0,1	-	-
Q2	1,2	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-

Zdroj: Eurostat.

1) 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 době 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	0,2	3,0	0,0	
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,5	0,1	
2004 Q3	2,9	102,6	2,8	3,0	2,8	2,9	5,0	0,4	-0,6	0,5	2,6	-0,2	
Q4	1,2	102,3	1,1	0,8	0,5	1,1	1,7	-0,2	-3,6	0,4	2,7	-0,3	
2005 Q1	-0,1	102,4	0,8	0,6	0,4	1,0	2,0	-0,4	-3,5	0,1	1,4	-3,6	
Q2	.	102,7	0,5	0,6	0,1	-0,4	1,8	0,5	-1,8	1,0	1,2	.	
2005 led	2,9	102,8	2,0	2,6	2,5	3,3	2,8	1,3	-2,7	2,0	0,0	1,4	
únor	-0,8	102,2	0,5	0,1	-0,1	0,2	1,4	-0,6	-3,7	-0,1	2,2	-4,5	
břez	-2,0	102,1	0,1	-0,8	-1,0	-0,5	1,9	-1,8	-3,9	-1,4	2,0	-7,2	
dub	.	102,9	1,2	2,1	1,8	0,4	3,0	0,9	-0,5	1,1	0,2	.	
kvěť	.	102,5	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	0,4	0,7	-4,1	1,5	1,1	.	
čec	.	102,8	0,4	0,2	-0,4	-0,9	2,0	0,1	-0,7	0,3	2,4	.	
					Meziměsíční změna v % (s.a.)								
2005 led	0,3	-	0,3	0,6	0,8	0,9	1,2	0,1	0,7	0,0	-2,5	0,8	
únor	-1,5	-	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-0,5	-0,9	-0,1	-1,0	3,8	-3,6	
břez	-0,9	-	-0,1	-0,4	-0,4	-0,9	1,3	-0,4	-0,4	-0,4	1,0	-3,3	
dub	.	-	0,8	1,9	1,8	1,1	0,0	1,5	2,2	1,4	-5,1	.	
kvěť	.	-	-0,4	-1,1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,3	-2,0	0,0	2,2	.	
čec	.	-	0,3	0,4	0,3	-0,1	1,0	-0,3	1,2	-0,5	1,5	.	

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				
									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	98,2	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,2	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,3	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,0	8,2	105,9	4,9	1,6	102,8	0,8	0,7	0,8	0,3	2,3	922	1,1
2004 Q3	104,6	7,2	106,5	5,6	1,4	102,8	0,7	0,3	0,9	1,2	2,1	904	-3,4
Q4	110,7	9,9	107,2	5,1	1,6	103,1	0,9	1,0	0,7	0,7	1,8	941	3,6
2005 Q1	105,9	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,0	1,0	1,1	0,6	0,4	921	0,4
Q2	108,3	1,1	.	.	1,7	103,7	0,8	0,2	0,9	.	0,9	938	1,0
2005 led	107,9	6,9	106,2	5,4	1,2	104,1	0,7	0,0	0,8	-1,1	0,6	922	1,5
únor	105,1	3,3	106,8	3,3	2,0	103,7	1,0	1,4	0,8	-0,9	0,4	910	-2,3
břez	104,7	-0,3	107,1	-0,4	2,4	103,8	1,4	1,5	1,6	3,9	0,3	931	1,7
dub	107,2	1,8	111,0	4,3	0,3	102,7	-0,9	-2,2	-0,1	0,8	-0,2	939	1,0
kvěť	107,1	-3,6	107,8	5,0	3,0	104,0	2,0	1,7	2,1	1,9	2,1	894	-4,2
čec	110,5	5,0	.	.	1,9	104,4	1,1	1,3	0,8	.	0,8	981	6,1
					Meziměsíční změna v % (s.a.)								
2005 led	-	-9,6	-	-2,2	0,7	-	1,0	0,7	0,8	1,2	0,3	-	-0,3
únor	-	-2,6	-	0,5	-0,1	-	-0,4	-0,2	-0,3	-1,2	-0,4	-	-1,4
břez	-	-0,3	-	0,3	-0,1	-	0,1	-0,1	0,4	1,8	0,3	-	2,3
dub	-	2,4	-	3,7	-0,1	-	-1,0	-2,0	-0,5	0,5	0,1	-	0,9
kvěť	-	-0,1	-	-2,9	0,9	-	1,2	2,2	0,6	-1,7	0,7	-	-4,8
čec	-	3,1	-	.	0,4	-	0,4	0,2	0,4	.	0,2	-	9,7

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 Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,0	-13	-3	-13	29	-6
2005 Q1	99,0	-6	-15	11	6	81,6	-13	-3	-13	29	-8
Q2	96,3	-10	-20	13	4	81,2	-14	-3	-16	31	-7
2005 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	81,2	-13	-3	-14	29	-8
květ	96,1	-11	-21	14	3	-	-15	-4	-17	31	-7
čec	96,3	-10	-20	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
čec	97,3	-8	-18	11	4	81,2	-15	-4	-19	30	-9

	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 Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
Q3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2005 Q1	-13	-18	-9	-8	-12	12	1	11	6	7	18
Q2	-14	-20	-7	-8	-13	13	1	9	1	8	17
2005 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
čec	-14	-21	-8	-9	-16	14	2	9	1	8	17
čec	-13	-20	-7	-10	-13	15	-3	11	5	11	18

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 ukazatelé mají váhu po 5 %. Hodnoty ukazatele ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují nadprůměrný (podprůměrný) ekonomický sentiment. Údaje jsou vypočítány 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, pošty 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	134,496	1,5	1,7	0,2	-0,6	0,1	0,7	1,7	4,2	1,4
2002	135,457	0,7	0,8	0,1	-1,5	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,811	0,3	0,3	0,3	-1,9	-1,5	0,1	0,3	1,3	1,2
2004	136,576	0,6	0,4	1,3	-0,9	-1,6	1,0	0,9	2,5	0,8
2004 Q1	135,985	0,3	0,2	0,7	-1,4	-2,2	-0,1	0,8	2,5	0,8
Q2	136,303	0,5	0,4	1,2	-1,1	-1,7	0,6	0,9	2,7	0,7
Q3	136,614	0,6	0,4	1,7	-0,4	-1,8	2,0	0,8	2,3	0,8
Q4	136,868	0,8	0,7	1,4	-0,7	-0,8	1,6	1,1	2,5	0,9
2005 Q1	136,989	0,8	0,8	1,2	-1,2	-1,1	2,1	1,0	2,4	1,1
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2004 Q1	0,224	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,6	0,0	0,1	1,1	0,3
Q2	0,318	0,2	0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,3	0,4	0,1
Q3	0,311	0,2	0,0	1,3	0,0	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,2
Q4	0,254	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,2	-0,5	0,2	0,5	0,3
2005 Q1	0,121	0,1	0,2	-0,8	-1,0	-0,9	0,1	0,1	0,8	0,5

2. 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	11,018	7,9	8,092	6,6	2,925	16,1	5,037	6,3	5,981	9,9
2002	11,737	8,3	8,721	7,0	3,017	16,8	5,509	6,9	6,228	10,1
2003	12,515	8,7	9,397	7,5	3,117	17,6	5,963	7,4	6,552	10,5
2004	12,867	8,9	9,731	7,6	3,136	17,9	6,166	7,6	6,701	10,5
2004 Q2	12,887	8,9	9,710	7,6	3,177	18,1	6,152	7,6	6,735	10,6
Q3	12,901	8,9	9,756	7,6	3,145	18,0	6,155	7,5	6,746	10,6
Q4	12,861	8,8	9,762	7,6	3,100	17,9	6,261	7,7	6,600	10,4
2005 Q1	12,864	8,8	9,601	7,5	3,263	18,6	6,209	7,6	6,654	10,4
Q2	12,769	8,8	9,638	7,5	3,130	18,0	6,183	7,5	6,586	10,3
2005 led	12,836	8,8	9,571	7,5	3,265	18,6	6,233	7,6	6,603	10,3
únor	12,869	8,8	9,639	7,5	3,230	18,4	6,154	7,5	6,715	10,5
břez	12,886	8,8	9,593	7,5	3,293	18,8	6,240	7,6	6,645	10,4
dub	12,896	8,8	9,678	7,5	3,217	18,4	6,239	7,6	6,656	10,4
kvěť	12,725	8,7	9,671	7,5	3,054	17,6	6,176	7,5	6,549	10,2
čěn	12,685	8,7	9,565	7,5	3,120	17,9	6,133	7,5	6,553	10,3

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	Sociální příspěvky		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⁾						Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)		
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	-3,7	-4,1	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,3	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-5,2	0,3	-4,2	0,2	-3,2	0,5	-3,2	-1,1	-2,9	2,5
2004	0,1	-3,7	-6,1	-0,3	-3,6	1,3	-3,2	-1,1	-2,5	-1,3	-2,9	2,1

Zdroj: ECB 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. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

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

5) Podíly jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM). 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 ⁶⁾

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2001	108,0	59,1	114,8	56,3	56,8	35,8	110,9	7,2	52,9	67,0	55,9	43,8
2002	105,4	60,6	112,2	53,2	58,8	32,6	108,3	7,5	52,6	66,8	58,5	42,5
2003	100,0	64,0	109,3	49,4	63,2	32,0	106,8	7,1	54,3	65,2	60,1	45,3
2004	95,6	66,1	110,5	46,9	65,0	29,9	106,6	7,5	55,7	64,4	61,9	45,3

Zdroj: ECB 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 rezidenty 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) Podíly jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímých měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

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	
1999 Q1	44,3	43,7	10,8	13,4	16,0	2,0	0,7	0,6	0,2	40,4
Q2	48,3	47,7	13,5	13,6	16,2	2,1	1,4	0,6	0,3	43,6
Q3	45,3	44,8	11,9	13,1	16,1	2,0	0,8	0,5	0,3	41,4
Q4	51,5	50,7	14,4	14,7	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	46,3
2000 Q1	44,1	43,5	11,2	13,3	15,6	1,9	0,7	0,6	0,3	40,3
Q2	48,2	47,6	14,0	13,5	15,9	2,1	1,2	0,6	0,3	43,8
Q3	45,0	44,5	12,1	12,8	15,9	2,0	0,8	0,5	0,3	41,1
Q4	50,7	50,1	14,1	14,3	16,8	3,0	0,9	0,6	0,3	45,6
2001 Q1	43,0	42,5	10,6	12,9	15,5	1,8	0,9	0,5	0,2	39,3
Q2	47,7	47,2	13,7	13,2	15,8	2,0	1,7	0,5	0,2	42,9
Q3	44,5	44,0	11,9	12,6	15,8	1,9	0,9	0,5	0,3	40,6
Q4	50,0	49,5	13,8	14,1	16,6	3,0	1,1	0,6	0,3	44,7
2002 Q1	42,8	42,2	10,3	13,0	15,7	1,7	0,8	0,5	0,2	39,3
Q2	46,5	45,9	12,8	12,9	15,7	2,0	1,6	0,6	0,3	41,8
Q3	44,5	43,9	11,4	13,0	15,7	2,0	0,8	0,5	0,3	40,5
Q4	50,0	49,4	13,7	14,4	16,5	3,0	0,9	0,7	0,3	44,8
2003 Q1	42,7	42,1	10,0	13,1	15,8	1,7	0,7	0,5	0,2	39,1
Q2	47,0	45,4	12,3	12,9	16,0	2,0	1,3	1,6	1,3	42,5
Q3	43,7	43,2	11,0	12,9	15,8	1,9	0,7	0,6	0,3	40,0
Q4	50,2	49,1	13,3	14,5	16,5	2,9	0,8	1,1	0,3	44,6
2004 Q1	42,2	41,6	9,7	13,1	15,6	1,6	0,6	0,6	0,3	38,8
Q2	45,7	44,7	12,3	13,2	15,6	2,0	0,9	0,9	0,7	41,7
Q3	43,5	42,9	10,9	12,9	15,7	1,9	0,7	0,6	0,3	39,8
Q4	50,4	49,4	13,3	14,7	16,6	2,9	0,8	1,0	0,4	45,0
2005 Q1	42,8	42,2	10,2	13,3	15,6	1,5	0,6	0,6	0,3	39,3

2. Eurozóna – 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		
1999 Q1	47,8	44,5	10,5	4,4	4,5	25,1	21,7	1,3	3,3	2,0	1,4	-3,6	1,0
Q2	47,8	44,2	10,6	4,6	4,2	24,8	21,5	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,6
Q3	47,8	44,1	10,4	4,6	4,0	25,2	21,5	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
Q4	51,1	46,4	11,1	5,3	3,7	26,2	22,5	1,7	4,8	3,1	1,7	0,3	4,1
2000 Q1	46,6	43,2	10,3	4,5	4,1	24,3	21,1	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,5	1,6
Q2	47,0	43,5	10,4	4,6	3,9	24,5	21,1	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,1
Q3	43,8	43,4	10,2	4,6	4,0	24,6	21,2	1,5	0,4	2,5	1,2	1,2	5,2
Q4	50,4	46,4	11,1	5,3	3,8	26,2	22,2	1,7	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	46,2	42,7	10,2	4,1	4,1	24,3	21,1	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,1	0,9
Q2	47,2	43,6	10,5	4,7	4,0	24,5	21,1	1,4	3,6	2,4	1,2	0,5	4,4
Q3	47,2	43,4	10,2	4,6	3,9	24,6	21,3	1,5	3,9	2,5	1,3	-2,8	1,2
Q4	51,9	46,8	11,1	5,6	3,7	26,3	22,4	1,6	5,1	3,2	1,9	-1,9	1,8
2002 Q1	46,7	43,2	10,4	4,2	3,8	24,8	21,5	1,2	3,5	2,0	1,6	-3,9	-0,2
Q2	47,6	44,0	10,5	4,9	3,7	24,9	21,5	1,4	3,5	2,4	1,2	-1,1	2,5
Q3	47,8	44,0	10,2	4,7	3,6	25,4	21,7	1,5	3,8	2,5	1,3	-3,3	0,3
Q4	51,7	47,1	11,2	5,7	3,4	26,8	23,0	1,6	4,6	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 Q1	47,2	43,6	10,4	4,3	3,6	25,2	21,8	1,2	3,6	2,0	1,6	-4,5	-0,9
Q2	48,3	44,7	10,6	4,8	3,5	25,8	22,1	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,3	2,2
Q3	47,9	44,1	10,4	4,8	3,4	25,6	22,0	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,1	-0,8
Q4	52,0	47,1	11,2	5,7	3,2	27,0	23,1	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,4
2004 Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,8	1,1	3,5	2,0	1,5	-4,7	-1,3
Q2	47,3	43,9	10,6	4,8	3,2	25,3	21,8	1,3	3,5	2,4	1,1	-1,7	1,6
Q3	47,0	43,5	10,1	4,6	3,3	25,5	21,9	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
Q4	51,8	46,6	11,1	5,7	3,1	26,7	23,0	1,4	5,2	3,1	1,9	-1,4	1,7
2005 Q1	46,9	43,4	10,4	4,4	3,3	25,3	21,7	1,0	3,5	1,9	1,6	-4,1	-0,8

Zdroj: výpočty ECB založené na 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

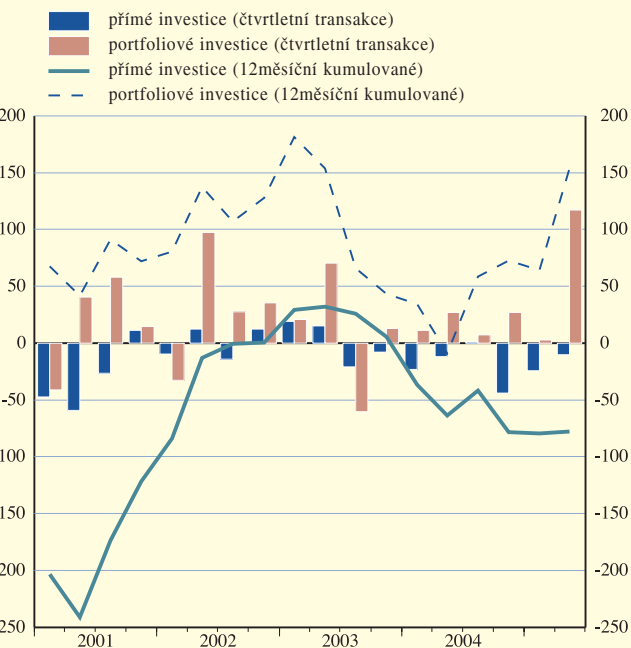
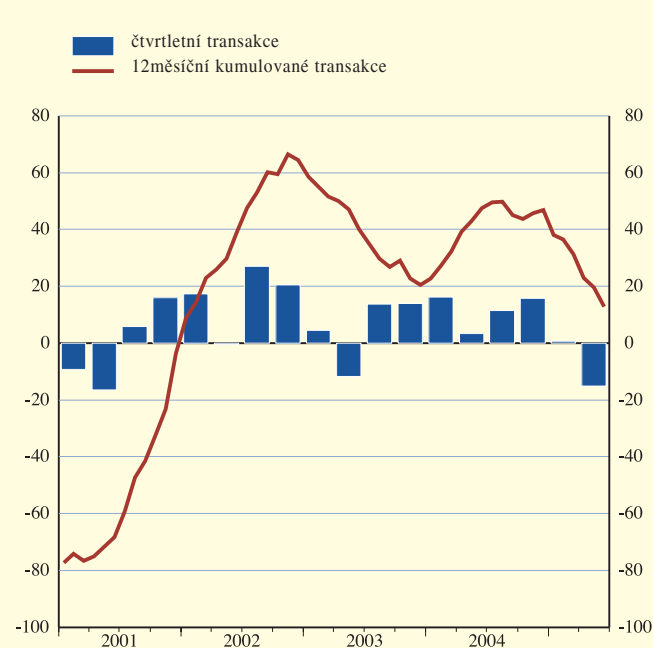
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	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	46,8	102,7	27,7	-28,0	-55,7	17,4	64,2	-5,5	-78,1	72,8	-1,7	-10,8	12,3	-58,7
2004 Q2	3,4	31,4	10,4	-21,7	-16,7	4,0	7,4	11,3	-12,1	27,0	-1,2	0,4	-2,8	-18,6
Q3	11,4	23,5	8,8	-3,0	-18,0	4,1	15,5	3,1	1,1	7,2	-1,0	-7,7	3,5	-18,6
Q4	15,8	20,1	6,7	3,1	-14,0	5,9	21,7	-25,4	-44,1	27,3	-4,8	-6,1	2,4	3,7
2005 Q1	0,8	14,5	2,8	-4,4	-12,2	1,2	2,0	34,4	-24,1	2,6	-7,4	58,5	4,8	-36,4
Q2	-15,1	19,4	7,5	-26,2	-15,8	3,9	-11,2	36,9	-10,5	116,8	4,9	-77,1	2,7	-25,6
2004 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
září	-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	3,4	8,4	4,1	-3,5	-5,6	0,6	4,1	-30,4	-13,4	-1,5	-4,0	-12,4	0,9	26,3
list	4,7	4,5	1,2	3,5	-4,4	1,0	5,7	28,4	-5,8	-10,1	1,5	42,8	-0,1	-34,1
pros	7,6	7,2	1,4	3,1	-4,0	4,3	12,0	-23,4	-24,9	38,8	-2,2	-36,6	1,5	11,4
2005 led	-6,6	0,8	0,3	-4,0	-3,6	-0,7	-7,3	24,4	-9,3	-15,7	-3,5	54,5	-1,6	-17,2
únor	4,4	5,9	1,1	0,0	-2,7	1,1	5,5	28,6	0,2	20,9	1,2	1,4	4,9	-34,1
břez	2,9	7,9	1,3	-0,4	-5,9	0,9	3,8	-18,6	-15,1	-2,5	-5,1	2,7	1,5	14,8
dub	-10,1	4,2	2,3	-12,5	-4,2	0,3	-9,8	-17,8	-4,8	-11,0	-0,6	-0,6	-0,8	27,6
květ	-3,0	6,9	2,8	-7,4	-5,3	1,7	-1,3	36,3	3,3	22,7	0,4	7,3	2,6	-34,9
čec	-2,1	8,2	2,3	-6,3	-6,3	1,9	-0,2	18,4	-8,9	105,1	5,1	-83,8	0,9	-18,3
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2005 čen	12,8	77,5	25,7	-30,5	-60,0	15,1	27,9	49,0	-77,6	153,9	-8,4	-32,4	13,4	-77,0

C26 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

C27 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



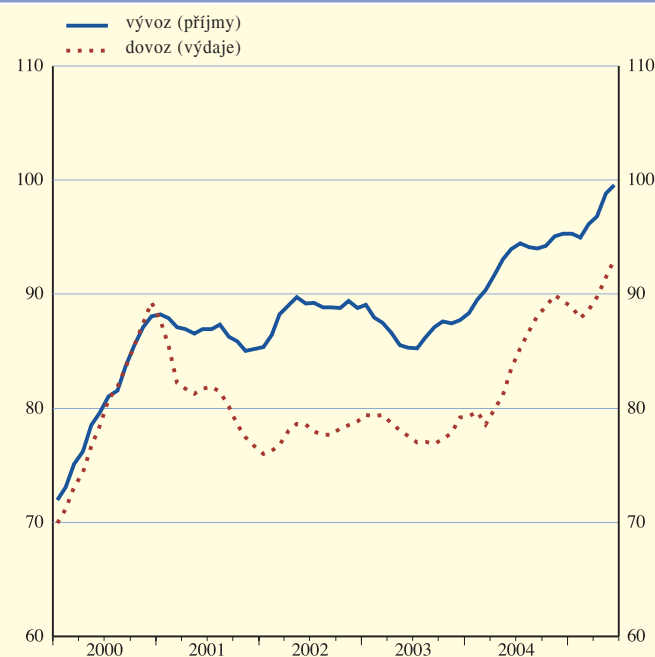
Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

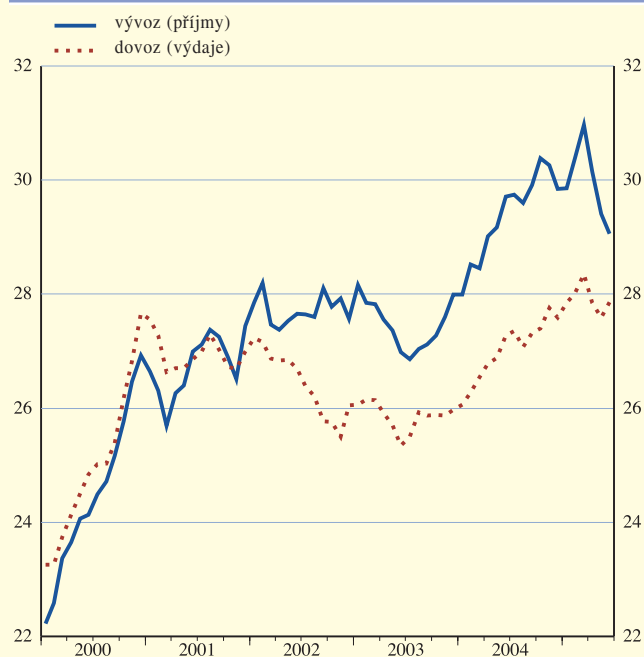
2. Běžný a kapitálový účet

	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	1 819,0	1 772,3	46,8	1 129,6	1 026,9	355,5	327,8	254,0	281,9	80,0	135,7	23,5	6,1
2004 Q2	455,9	452,5	3,4	285,0	253,6	89,8	79,4	66,0	87,7	15,0	31,7	5,3	1,3
Q3	451,7	440,3	11,4	279,6	256,1	96,4	87,5	60,3	63,3	15,4	33,4	5,6	1,6
Q4	480,4	464,7	15,8	298,8	278,8	92,1	85,5	71,4	68,4	18,0	32,0	7,6	1,6
2005 Q1	457,0	456,3	0,8	278,3	263,8	83,0	80,2	63,4	67,8	32,4	44,5	4,7	3,5
Q2	489,7	504,8	-15,1	306,8	287,4	89,4	81,9	77,1	103,3	16,5	32,2	5,4	1,5
2005 dub	160,1	170,2	-10,1	99,2	95,0	28,4	26,1	26,9	39,4	5,5	9,7	0,9	0,6
kvěť	159,5	162,4	-3,0	100,9	94,0	28,9	26,1	24,2	31,6	5,5	10,8	2,1	0,4
čec	170,1	172,2	-2,1	106,7	98,4	32,0	29,7	26,0	32,3	5,4	11,8	2,4	0,4
Sezonně očištěno													
2004 Q2	452,4	435,7	16,7	281,9	250,3	89,1	81,8	61,4	71,2	20,0	32,4	.	.
Q3	454,6	450,7	3,9	282,0	264,4	89,7	82,0	63,3	69,5	19,6	34,9	.	.
Q4	464,1	455,6	8,5	285,9	268,2	89,5	82,8	68,9	71,1	19,8	33,6	.	.
2005 Q1	469,3	466,3	3,0	288,4	265,8	92,9	85,0	67,2	75,8	20,7	39,7	.	.
Q2	479,6	479,5	0,1	298,7	279,2	87,2	83,6	72,0	83,3	21,8	33,5	.	.
2004 říj	155,1	151,5	3,7	95,6	89,9	30,8	27,4	22,2	23,5	6,6	10,6	.	.
list	156,0	154,1	1,9	95,9	91,1	29,4	27,6	24,2	24,4	6,5	11,0	.	.
pros	153,0	150,1	2,9	94,5	87,2	29,3	27,7	22,6	23,1	6,7	12,0	.	.
2005 led	156,2	157,0	-0,8	95,5	88,3	30,9	28,2	22,9	25,9	6,9	14,7	.	.
únor	152,7	151,2	1,5	94,9	88,3	31,0	28,1	20,0	23,6	6,7	11,2	.	.
břez	160,4	158,1	2,3	98,0	89,3	31,1	28,7	24,2	26,3	7,1	13,8	.	.
dub	159,2	158,5	0,8	97,6	91,7	28,4	26,7	25,7	29,6	7,6	10,5	.	.
kvěť	161,1	159,2	1,9	101,0	93,5	28,8	27,4	24,0	26,7	7,3	11,6	.	.
čec	159,3	161,8	-2,5	100,1	93,9	30,0	29,5	22,2	27,0	6,9	11,4	.	.

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	
2002	14,9	6,2	232,4	273,0	56,4	51,8	7,6	7,1	19,8	52,3	65,6	71,0	83,0	90,8
2003	14,5	6,3	211,1	265,2	47,9	53,7	10,3	9,6	19,0	50,0	64,6	76,7	69,3	75,2
2004	15,1	6,3	238,9	275,6	66,7	56,8	11,8	11,2	23,9	56,6	73,9	79,3	62,7	71,7
2004 Q1	3,7	1,3	52,5	61,2	11,7	13,3	3,2	2,5	4,6	9,3	17,8	18,7	15,1	17,3
Q2	3,7	1,6	62,4	86,1	18,2	17,0	3,0	2,7	8,1	26,0	17,6	22,8	15,4	17,6
Q3	3,8	1,8	56,6	61,5	14,0	13,8	2,4	2,6	5,7	11,1	19,0	16,5	15,4	17,6
Q4	4,0	1,6	67,5	66,8	22,7	12,7	3,1	3,4	5,4	10,2	19,4	21,3	16,8	19,2
2005 Q1	3,7	1,5	59,8	66,3	13,8	12,9	2,8	2,8	6,1	11,2	19,2	19,0	18,0	20,4

4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezispodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezispodnikové 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	-155,4	-163,8	-18,0	-145,8	8,4	0,1	8,3	77,3	75,3	3,2	72,1	2,1	0,8	1,3
2004 Q2	-27,9	-24,8	-3,6	-21,2	-3,1	0,0	-3,1	15,8	10,6	0,6	10,0	5,2	0,8	4,5
Q3	-16,4	-27,5	-1,1	-26,4	11,1	0,0	11,1	17,6	17,7	1,5	16,3	-0,1	0,4	-0,6
Q4	-82,7	-89,0	-8,4	-80,5	6,3	0,1	6,2	38,5	33,5	1,8	31,7	5,1	-0,1	5,1
2005 Q1	-36,4	-20,1	-2,8	-17,3	-16,3	0,1	-16,4	12,3	12,0	0,5	11,5	0,3	0,3	0,0
Q2	-28,5	-22,5	-2,6	-19,9	-5,9	0,0	-6,0	18,0	4,9	0,7	4,2	13,1	0,2	12,9
2004 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	-31,9	-25,0	0,0	-25,0	-6,9	0,0	-6,9	18,4	10,8	0,5	10,3	7,6	0,0	7,6
list	-25,4	-24,4	-13,2	-11,2	-1,0	0,1	-1,1	19,6	11,6	0,6	11,0	8,0	0,0	8,0
pros	-25,4	-39,5	4,8	-44,3	14,1	0,0	14,1	0,5	11,0	0,7	10,3	-10,5	0,0	-10,5
2005 led	-11,8	-7,6	-0,5	-7,1	-4,2	0,0	-4,2	2,5	4,6	0,1	4,5	-2,1	0,1	-2,1
únor	-2,9	-0,6	-1,5	0,9	-2,3	0,0	-2,3	3,1	3,0	0,4	2,6	0,1	0,1	0,1
břez	-21,8	-11,9	-0,8	-11,1	-9,9	0,1	-10,0	6,7	4,4	0,0	4,4	2,2	0,2	2,1
dub	-12,3	2,1	-1,3	3,4	-14,4	0,0	-14,4	7,4	8,5	0,3	8,2	-1,1	0,1	-1,2
květ	5,0	-5,7	-0,6	-5,1	10,8	0,0	10,8	-1,8	-1,8	0,2	-2,0	0,0	0,0	0,0
čen	-21,2	-18,9	-0,7	-18,2	-2,3	0,0	-2,3	12,4	-1,8	0,2	-2,0	14,1	0,0	14,1

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	-21,9	-52,3	-2,4	123,1	1,2	-80,8	-72,3	-1,3	211,4	-0,1	-42,9	-14,6	0,2	21,8
2004 Q2	0,0	-12,4	-3,8	-0,7	-4,1	0,3	-10,7	-17,6	-0,1	85,4	0,1	-5,0	-3,5	-2,4	-1,7
Q3	0,0	-2,5	-3,9	-0,6	38,5	0,7	-23,0	-15,0	-0,1	39,9	0,0	-14,7	-5,8	-0,7	-6,9
Q4	0,0	-0,9	-19,9	-0,2	68,1	0,6	-20,7	-22,2	-0,5	32,0	-0,1	-12,6	4,8	4,3	-1,8
2005 Q1	0,0	-27,6	-20,8	-0,9	36,0	-0,1	-35,6	-39,2	-0,3	45,6	0,3	5,7	-6,2	-3,6	44,6
Q2	-0,1	22,4	-14,4	.	36,6	-0,7	-32,6	-42,9	.	163,6	-0,4	-11,6	-2,6	.	-0,7
2004 čen	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	-10,6	-	14,6	0,3	-13,7	-5,1	-	11,7	-0,1	0,6	0,2	-	4,3
list	0,0	-9,1	-5,6	-	23,5	0,4	-5,9	-10,4	-	8,4	0,2	-14,5	5,0	-	-2,0
pros	0,0	11,9	-3,6	-	30,0	-0,1	-1,1	-6,7	-	11,9	-0,1	1,3	-0,4	-	-4,2
2005 led	0,0	-9,2	-7,5	-	12,3	-0,1	-27,1	-2,1	-	4,7	0,2	-4,1	-5,8	-	23,0
únor	0,0	-16,5	-3,7	-	6,8	-0,2	-3,9	-16,3	-	37,6	0,1	17,1	-1,8	-	1,8
břez	0,0	-1,8	-9,5	-	16,9	0,2	-4,6	-20,8	-	3,3	0,0	-7,3	1,4	-	19,7
dub	0,0	11,3	-3,0	-	-46,7	-0,9	-8,3	-15,1	-	57,0	-0,3	-12,9	3,2	-	4,8
květ	0,0	6,7	-10,9	-	25,9	-0,1	-15,6	-6,7	-	29,7	0,0	-2,6	-6,8	-	3,2
čec	0,0	4,4	-0,4	-	57,5	0,3	-8,7	-21,0	-	76,9	-0,1	4,0	1,0	-	-8,7

6. 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	-288,7	277,9	0,1	7,3	-1,8	-1,9	-2,7	-259,6	246,5	-19,9	0,5	-239,7	246,0	-27,4	-5,4	26,8
2004 Q2	-18,6	19,0	0,9	1,7	-4,9	-4,9	3,1	-5,3	22,2	-2,3	6,7	-3,0	15,5	-9,3	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	-73,3	67,1	1,4	3,7	3,4	3,7	-1,7	-74,0	59,3	0,7	-0,8	-74,7	60,1	-4,1	7,8	5,7
2005 Q1	-172,2	230,7	0,5	4,7	4,4	3,2	0,3	-127,6	194,8	-22,0	9,0	-105,6	185,8	-49,5	-19,1	30,8
Q2	-158,5	81,4	-1,2	0,6	-8,9	-10,0	-2,4	-97,6	42,2	-20,9	24,0	-76,7	18,2	-50,9	11,6	41,0
2004 čen	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	-15,6	3,2	-0,2	1,3	2,0	2,2	0,2	-9,7	-0,3	8,3	5,3	-18,0	-5,6	-7,7	-0,6	2,0
list	-66,6	109,5	0,5	2,0	-0,4	-0,8	1,0	-60,0	97,3	-0,4	3,3	-59,6	94,1	-6,8	-1,5	9,1
pros	8,9	-45,5	1,1	0,4	1,8	2,2	-2,9	-4,3	-37,8	-7,3	-9,4	2,9	-28,4	10,4	9,9	-5,3
2005 led	-51,4	105,9	0,7	3,9	0,4	-1,1	2,6	-34,1	94,1	-9,1	11,5	-25,0	82,6	-18,4	-16,1	5,3
únor	-65,3	66,7	0,1	-3,5	-1,6	0,4	-4,3	-61,1	62,0	-8,4	4,7	-52,7	57,3	-2,7	5,1	12,5
břez	-55,4	58,1	-0,2	4,3	5,7	3,9	2,0	-32,4	38,8	-4,5	-7,1	-27,9	45,9	-28,5	-8,1	13,0
dub	-119,2	118,6	0,1	0,0	-5,7	-5,7	-2,1	-97,7	92,2	-10,4	0,2	-87,3	92,0	-16,0	9,8	28,5
květ	-11,0	18,3	-0,8	-0,2	-0,1	1,8	0,4	18,8	19,1	-4,6	10,8	23,4	8,3	-28,8	-4,7	-1,0
čec	-28,4	-55,4	-0,5	0,9	-3,0	-6,1	-0,6	-18,7	-69,1	-5,9	13,0	-12,8	-82,1	-6,1	6,5	13,4

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystem				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	-0,3	7,1	0,2	0,0	0,1	2,0	-1,9	-1,9	0,0	-2,7	0,0
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,0	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,5	0,4	-4,9	-0,4	0,0	2,8	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,1	0,1
Q4	1,7	-0,3	3,5	0,2	0,0	3,9	0,2	3,7	-0,4	0,0	-1,6	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	5,0	1,8	3,2	-0,5	0,0	0,6	-0,2

	MFI (kromě Eurosystemu)				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	-256,5	-3,1	243,6	2,9	-4,2	-18,0	-12,6	-5,4	-5,2	8,3	18,0	0,6
2004 Q1	-153,5	-2,6	156,8	1,6	-2,8	-17,2	-1,2	-16,0	-1,6	4,8	25,3	0,5
Q2	-4,7	-0,6	22,2	0,0	-3,2	-5,1	-15,3	10,1	-1,0	1,6	-7,4	-2,1
Q3	-22,5	-1,7	5,0	1,5	1,9	6,6	14,0	-7,4	-0,9	-0,2	-4,1	2,7
Q4	-75,8	1,8	59,6	-0,3	0,0	-2,3	-10,1	7,8	-1,8	2,2	4,2	-0,6
2005 Q1	-125,7	-1,9	192,0	2,8	-3,0	-43,7	-24,6	-19,1	-2,9	3,2	23,2	4,5

8. Rezervní aktiva

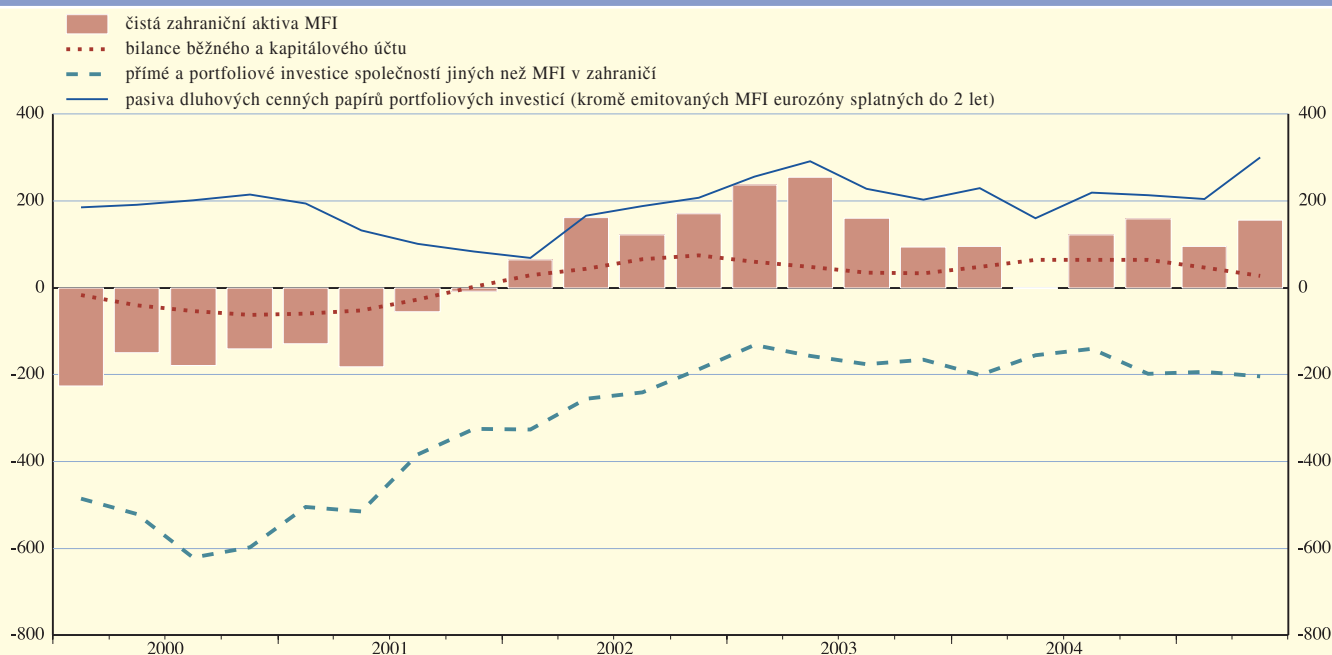
	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy						Ostatní pohledávky	
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,3	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	12,3	1,2	0,5	4,0	6,7	-3,8	3,7	0,3	17,8	-11,3	-0,1	0,0
2004 Q1	9,3	-0,1	-0,1	0,7	8,7	0,8	1,8	0,5	8,1	-2,4	-0,1	0,0
Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,4	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,0	1,0	2,1	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,3	-2,6	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

7.2 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	170,4
2003	33,5	-134,2	141,3	-174,9	121,5	203,1	-84,6	21,5	-12,2	-27,6	87,4	94,1
2004	64,2	-137,4	76,5	-139,1	113,1	213,3	-29,2	24,1	-1,7	-58,7	124,9	158,2
2004 Q2	7,4	-24,3	15,0	-24,9	-4,3	72,7	-14,2	-4,9	-1,2	-18,6	2,8	0,1
Q3	15,5	-15,4	17,2	-24,8	37,6	44,6	7,9	0,5	-1,0	-18,6	63,4	64,6
Q4	21,7	-74,3	38,6	-37,4	75,5	16,8	-0,7	4,1	-4,8	3,7	43,3	57,2
2005 Q1	2,0	-33,7	12,0	-66,2	28,9	71,0	-45,1	31,2	-7,4	-36,4	-43,8	-26,4
Q2	-11,2	-25,8	17,8	-59,9	10,7	168,4	-59,8	38,6	4,9	-25,6	58,0	60,8
2004 čen	5,5	-6,5	-0,8	-12,1	13,9	30,4	-7,7	9,6	1,8	-16,7	17,5	14,3
čec	9,6	-18,8	11,5	1,6	5,9	-10,3	11,4	-16,6	0,6	8,0	3,0	-0,6
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
září	1,0	-5,5	9,7	-16,0	16,1	37,0	-3,3	5,3	2,5	-15,4	31,3	34,9
říj	4,1	-31,9	18,5	-15,5	13,3	13,2	-5,7	2,2	-4,0	26,3	20,4	20,3
list	5,7	-12,3	19,6	-11,0	27,3	4,2	-7,1	10,1	1,5	-34,1	3,9	10,5
pros	12,0	-30,2	0,5	-10,8	34,9	-0,6	12,2	-8,2	-2,2	11,4	19,0	26,3
2005 led	-7,3	-11,2	2,4	-15,4	9,2	22,6	-18,0	7,9	-3,5	-17,2	-30,5	-17,4
únor	5,5	-1,4	3,0	-21,8	13,9	35,9	-4,3	8,2	1,2	-34,1	6,1	13,6
břez	3,8	-21,1	6,5	-29,0	5,8	12,6	-22,8	15,0	-5,1	14,8	-19,4	-22,6
dub	-9,8	-11,0	7,3	-14,9	-57,2	59,0	-21,6	26,4	-0,6	27,6	5,1	1,8
květ	-1,3	5,6	-1,8	-24,4	14,2	30,8	-29,0	-0,6	0,4	-34,9	-41,1	-39,0
čec	-0,2	-20,5	12,3	-20,5	53,8	78,6	-9,2	12,8	5,1	-18,3	94,0	98,0
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2005 čen	27,9	-149,2	85,5	-188,2	152,7	300,7	-97,7	74,4	-8,4	-77,0	120,9	156,2

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					
2. Q 2004 až 1. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Příjmy												
Běžný účet	1 845,1	679,8	37,6	60,1	368,4	155,8	58,0	24,6	48,7	126,6	312,7	652,7
Zboží	1 141,8	399,9	25,7	42,4	204,4	127,2	0,3	14,7	32,9	66,5	172,4	455,5
Služby	361,2	127,4	6,8	9,6	89,7	17,1	4,2	4,8	10,5	35,5	73,6	109,4
Výnosy z toho investiční výnosy	261,3	93,2	4,7	7,6	65,4	10,1	5,3	4,5	5,0	18,4	60,1	80,1
Běžné transfery	246,2	88,3	4,6	7,5	63,9	10,0	2,4	4,4	5,0	12,2	58,4	77,9
Kapitálový účet	80,8	59,4	0,4	0,5	9,0	1,3	48,2	0,6	0,3	6,2	6,6	7,7
	23,2	20,8	0,0	0,0	0,6	0,1	20,1	0,0	0,0	0,3	1,2	0,9
Výdaje												
Běžný účet	1 813,7	602,4	34,1	57,5	291,1	131,6	88,0	19,0	83,8	120,8	267,3	720,6
Zboží	1 052,2	312,7	24,3	38,9	143,9	105,7	0,0	8,6	51,7	52,5	112,8	513,9
Služby	332,6	98,8	5,8	7,3	65,4	20,1	0,2	4,9	7,1	30,2	73,7	117,9
Výnosy z toho investiční výnosy	287,2	96,5	3,8	10,5	74,0	4,3	4,0	3,8	24,6	32,8	71,6	57,9
Běžné transfery	280,7	93,3	3,7	10,4	73,1	2,2	4,0	3,7	24,5	32,3	70,7	56,2
Kapitálový účet	141,7	94,4	0,3	0,9	7,7	1,6	83,9	1,7	0,3	5,2	9,2	30,9
	8,0	0,9	0,0	0,0	0,4	0,2	0,3	0,1	0,0	0,2	0,4	6,4
Saldo												
Běžný účet	31,3	77,5	3,5	2,5	77,3	24,1	-30,0	5,6	-35,1	5,8	45,4	-67,9
Zboží	89,5	87,2	1,4	3,5	60,4	21,6	0,2	6,1	-18,8	14,0	59,5	-58,4
Služby	28,6	28,7	1,1	2,2	24,3	-2,9	4,0	-0,1	3,4	5,3	-0,1	-8,6
Výnosy z toho investiční výnosy	-26,0	-3,4	0,9	-2,9	-8,6	5,8	1,4	0,7	-19,6	-14,5	-11,5	22,3
Běžné transfery	-34,6	-5,0	0,9	-2,9	-9,2	7,8	-1,6	0,7	-19,5	-20,1	-12,3	21,7
Kapitálový účet	-60,9	-35,0	0,1	-0,3	1,3	-0,3	-35,7	-1,1	0,0	1,0	-2,5	-23,1
	15,2	19,9	0,0	0,0	0,3	-0,1	19,8	0,0	0,0	0,0	0,8	-5,5

2. 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						
2. Q 2004 až 1. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Přímé investice	-79,2	-26,9	5,3	-1,3	-26,4	-4,5	0,0	-4,9	-6,1	12,0	12,6	-43,5	-22,5
V zahraničí	-163,4	-70,2	2,0	-6,6	-55,1	-10,5	0,0	0,6	-10,3	3,4	-3,6	-52,1	-31,2
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-161,4	-63,1	-0,8	-2,3	-44,8	-15,2	0,0	1,2	-8,4	0,4	-18,9	-51,5	-21,2
Ostatní kapitál	-2,0	-7,1	2,9	-4,3	-10,3	4,6	0,0	-0,6	-1,9	3,0	15,3	-0,7	-10,0
V eurozóně	84,2	43,3	3,3	5,3	28,7	6,0	0,0	-5,5	4,2	8,5	16,2	8,7	8,8
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	73,7	38,6	0,6	4,2	32,8	1,0	0,0	-6,5	1,2	7,4	18,8	12,0	2,3
Ostatní kapitál	10,5	4,7	2,7	1,1	-4,1	5,0	0,0	1,0	3,0	1,2	-2,6	-3,3	6,5

Zdroj: ECB

7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí
(v mld. 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	Instituce EU						
2. Q 2004 až 1. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktiva z portfoliových investic	-311,5	-126,1	-2,9	-5,1	-95,0	-15,6	-7,5	-4,8	-41,8	-4,9	-43,3	-50,6	-40,0
Základní kapitál	-91,9	-22,4	3,0	-1,3	-21,9	-2,0	-0,1	-1,7	-18,8	-4,3	-18,4	-16,3	-10,0
Dluhové cenné papíry	-219,6	-103,6	-5,8	-3,8	-73,1	-13,6	-7,3	-3,1	-23,0	-0,7	-24,9	-34,3	-30,0
Dluhopisy a směnky	-182,6	-84,4	-4,2	-4,2	-55,4	-13,3	-7,3	-3,2	-9,7	-0,1	-42,6	-10,9	-31,7
Nástroje peněžního trhu	-37,0	-19,2	-1,6	0,4	-17,7	-0,3	0,0	0,1	-13,3	-0,6	17,7	-23,4	1,8

4. 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	Instituce EU							
2. Q 2004 až 1. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatní investice	45,1	-23,6	-0,2	-8,7	-19,7	-3,4	8,4	1,7	22,7	6,2	24,8	-3,1	-0,8	17,2
Aktiva	-281,9	-234,2	-4,2	-16,8	-194,9	-17,9	-0,4	-0,3	17,8	-22,7	-12,8	-15,4	-2,9	-11,3
Vládní instituce	3,2	1,5	-0,3	0,1	2,0	0,2	-0,6	0,0	0,0	0,4	-0,3	-1,6	3,3	
MFI	-229,9	-180,3	-4,7	-13,9	-144,4	-17,6	0,3	0,3	17,8	-24,9	-18,3	-1,2	-21,9	
Ostatní sektory	-55,3	-55,4	0,7	-3,0	-52,5	-0,6	0,0	-0,6	0,0	2,2	5,1	-13,8	-0,1	7,3
Pasiva	327,1	210,6	4,0	8,0	175,2	14,5	8,9	2,1	4,9	28,9	37,6	12,4	2,1	28,5
Vládní instituce	3,9	1,3	0,0	0,0	-1,0	0,0	2,2	0,0	-0,7	3,0	-0,4	0,0	-0,3	1,0
MFI	296,2	191,8	4,2	6,5	164,2	12,8	4,0	1,1	4,2	15,8	26,0	11,8	2,6	43,0
Ostatní sektory	27,0	17,5	-0,2	1,5	12,0	1,7	2,6	0,9	1,3	10,1	12,0	0,6	-0,1	-15,4

5. 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	Instituce 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 Q2	-706,4	-9,3	134,4	-842,3	-10,2	-290,5	302,2
Q3	-714,1	-9,4	112,1	-865,8	-6,5	-252,4	298,5
Q4	-874,1	-11,5	58,1	-959,5	-14,4	-239,0	280,7
2005 Q1	-931,4	-11,8	108,6	-1 028,4	-20,8	-275,7	285,0
Aktiva							
2001	7 628,1	110,9	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,0	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,1	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
2004 Q2	8 317,6	109,2	2 188,7	2 821,9	150,6	2 854,2	302,2
Q3	8 429,8	110,7	2 202,0	2 869,5	167,7	2 892,0	298,5
Q4	8 525,7	112,0	2 252,4	2 933,8	164,9	2 893,9	280,7
2005 Q1	9 028,6	114,7	2 319,0	3 082,5	175,4	3 166,7	285,0
Pasiva							
2001	8 026,9	116,7	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	110,7	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	116,5	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
2004 Q2	9 024,0	118,5	2 054,3	3 664,2	160,8	3 144,7	-
Q3	9 143,9	120,1	2 090,0	3 735,3	174,2	3 144,4	-
Q4	9 399,8	123,4	2 194,3	3 893,2	179,4	3 132,9	-
2005 Q1	9 960,0	126,5	2 210,4	4 111,0	196,2	3 442,4	-

2. 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 Q2	1 709,1	124,9	1 584,1	479,6	1,5	478,1	1 494,5	38,3	1 456,3	559,8	3,6	556,2
Q3	1 757,4	124,3	1 633,1	444,6	1,5	443,1	1 515,4	42,1	1 473,2	574,6	4,0	570,7
Q4	1 809,8	129,3	1 680,5	442,6	1,7	440,9	1 617,8	46,4	1 571,4	576,5	4,3	572,2
2005 Q1	1 853,2	132,9	1 720,2	465,8	1,1	464,7	1 629,5	43,8	1 585,7	580,9	4,5	576,4

3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje									
	Aktiva					Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
						Aktiva			Pasiva		Aktiva			Pasiva	
	Euro- systém 1	MFI kromě Euro- systému 2	Jiné instituce než MFI 3	Ostatní sektory 4	Pasiva 5	Euro- systém 6	MFI kromě Euro- systému 7	Jiné instituce než MFI 8	Ostatní sektory 9	Pasiva 10	Euro- systém 11	MFI kromě Euro- systému 12	Jiné instituce než MFI 13	Ostatní sektory 14	Pasiva 15
2001	0,6	38,5	6,7			1 070,9	1 640,5	2,0	424,8		8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4
2004 Q2	1,8	73,7	14,1	1 075,5	1 620,0	6,9	515,8	8,5	866,4	1 819,2	1,1	198,4	4,0	55,7	225,1
Q3	1,8	75,3	14,4	1 063,8	1 632,3	6,5	539,6	8,6	884,1	1 891,1	0,9	212,0	4,7	57,8	211,9
Q4	1,7	76,3	15,9	1 107,7	1 782,3	6,1	546,2	10,1	895,1	1 902,5	1,0	219,3	0,5	53,8	208,4
2005 Q1	1,7	106,0	15,9	1 144,4	1 861,1	5,9	588,1	9,3	934,6	1 997,6	0,5	214,0	4,1	58,0	252,2

Zdroj: ECB.

7.4 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 Q2	4,3	0,6	66,0	0,2	1,4	60,6	50,2	10,5	39,5	0,0	39,0	3,5
Q3	5,6	0,6	69,5	0,2	1,4	60,1	49,4	10,7	38,9	0,0	40,8	3,3
Q4	4,6	2,2	71,8	0,2	1,4	58,5	51,3	7,2	38,9	0,0	41,0	3,1
2005 Q1	4,0	2,2	77,5	0,2	1,4	55,6	49,4	6,2	39,6	0,0	42,6	2,8

	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 Q2	1 943,5	25,1	2 458,8	32,8	169,9	509,0	189,2	319,8	100,4	111,0	385,7	47,5
Q3	1 946,2	29,1	2 437,5	38,3	169,7	538,3	198,9	339,4	102,1	111,4	393,4	50,0
Q4	1 955,2	45,4	2 426,9	44,2	155,8	527,4	199,1	328,3	104,5	106,4	392,3	47,0
2005 Q1	2 119,3	58,4	2 676,1	60,4	163,9	611,5	256,9	354,6	110,8	115,4	412,3	55,1

5. Devizové rezervy

	Rezervní aktiva												Memo			
	Celkem	Měnové zlatο		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohle- dávky	Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							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 Q4	280,7	125,4	389,998	3,9	18,6	132,8	12,5	25,5	94,6	0,5	58,2	35,9	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,0	40,9	-0,1	0,0	21,4	-15,1
2005 květ	291,7	129,3	384,622	4,2	17,3	141,0	9,9	29,5	102,0	-	-	-	-0,4	0,0	23,3	-17,3
čec	302,2	138,2	382,323	4,2	16,5	143,3	12,4	28,3	102,9	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-17,7
čec	296,2	135,2	381,223	4,2	14,7	142,0	8,3	29,2	104,8	-	-	-	-0,3	0,0	23,4	-16,3
	Z toho v 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 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 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
2005 květ	37,8	7,8	23,145	0,2	0,0	29,9	1,8	5,4	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,4
čec	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,4
čec	39,7	8,2	23,145	0,2	0,0	31,4	2,1	6,5	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,1

Zdroj: ECB.

7.5 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	1 062,7	506,0	235,2	289,2	932,4	1 014,4	579,1	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 084,1	512,4	227,9	309,5	949,2	984,7	559,5	163,2	234,3	717,8	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,1	500,8	222,9	300,4	925,3	988,8	553,9	164,3	241,0	716,0	109,0
2004	8,6	8,9	1 145,5	540,7	242,4	310,3	988,3	1 073,4	596,8	179,0	252,4	760,2	128,2
2004 Q1	4,8	0,0	278,2	131,0	59,1	75,9	241,4	252,5	138,3	42,0	62,4	183,1	26,3
Q2	11,9	9,3	286,7	134,8	60,0	78,7	245,7	263,6	145,8	45,2	62,2	186,0	29,3
Q3	8,9	14,5	288,9	137,0	61,0	78,4	249,6	277,1	156,1	45,1	63,9	193,7	36,2
Q4	8,9	12,3	291,7	137,9	62,3	77,3	251,6	280,1	156,7	46,7	63,9	197,4	36,5
2005 Q1	3,5	8,8	291,5	137,4	61,7	77,2	255,0	277,3	154,6	44,6	63,1	196,8	36,0
Q2	6,2	10,9	300,9	142,1	62,6	80,0	256,9	288,8	161,5	48,3	64,6	200,4	38,1
2005 led	6,7	10,7	97,2	45,9	20,6	25,8	85,9	92,0	50,5	15,0	20,9	65,4	11,3
únor	3,9	8,4	96,7	45,6	20,3	25,4	83,4	91,5	50,3	14,5	20,9	65,1	11,0
břez	0,7	7,6	97,6	45,9	20,7	26,0	85,7	93,8	53,7	15,1	21,4	66,3	13,7
dub	4,9	10,6	99,4	47,2	20,9	26,2	85,4	95,0	53,3	16,2	21,0	66,0	13,3
květ	7,1	12,9	101,0	47,3	20,7	26,4	86,4	96,7	54,5	15,4	21,3	67,5	12,9
čen	6,7	9,3	100,5	47,6	21,1	27,5	85,2	97,1	53,7	16,7	22,3	66,9	11,9
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	98,8	99,3	96,3	100,6	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,8	89,5	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	101,8	100,5	95,2	110,4	100,0	104,9
2004	8,5	6,2	117,8	113,9	118,7	118,7	117,1	107,8	102,5	105,5	116,8	106,0	104,5
2004 Q1	7,7	4,9	115,9	112,3	116,3	117,2	115,6	105,6	101,5	99,4	116,5	103,7	101,6
Q2	11,4	6,1	117,8	113,8	117,2	119,9	116,4	106,5	101,5	105,8	115,3	103,9	99,6
Q3	7,5	8,2	118,0	114,5	118,6	119,5	117,6	109,0	104,2	105,3	117,2	107,0	113,1
Q4	7,5	5,8	119,6	115,0	122,6	118,3	118,9	110,0	102,8	111,5	118,1	109,5	103,8
2005 Q1	1,4	2,6	119,0	113,5	121,7	117,7	120,0	109,4	102,2	108,2	116,4	109,2	106,4
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 led	5,0	6,1	119,5	114,5	121,8	118,4	121,4	110,5	103,4	110,3	115,7	109,3	109,6
únor	1,5	2,2	118,6	112,9	120,0	116,5	117,9	108,3	99,5	105,5	115,7	108,3	97,4
břez	-1,5	-0,1	118,9	113,1	123,2	118,3	120,6	109,3	103,9	108,7	117,9	110,0	112,4
dub	2,9	3,7	120,9	115,8	123,3	119,4	120,1	109,6	101,5	117,7	116,2	110,0	102,7
květ	5,9	8,2	122,9	116,9	122,8	120,3	121,9	112,5	105,2	111,5	118,3	112,4	104,9
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
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	0,1	2,5	97,0	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,5	92,6	97,9	96,2	99,7
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,9	98,7	95,3	93,4	92,2	92,3	97,0	94,8	84,3
Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	99,9	96,3	96,7	97,2	93,3	97,8	96,1	95,8
Q3	1,3	5,8	97,7	97,2	95,0	99,9	96,8	99,3	101,4	93,5	98,7	97,2	104,1
Q4	1,2	6,1	97,3	97,5	94,0	99,6	96,6	99,5	103,1	91,5	98,1	96,8	114,5
2005 Q1	2,1	6,0	97,7	98,3	93,7	99,9	97,0	99,0	102,3	90,0	98,2	96,7	110,2
Q2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 led	1,6	4,3	97,4	97,6	93,9	99,6	96,8	97,5	99,3	89,1	98,2	96,4	100,6
únor	2,4	6,1	97,6	98,4	93,8	99,7	96,9	99,0	102,6	90,1	98,0	96,8	110,7
břez	2,2	7,7	98,2	99,0	93,3	100,4	97,3	100,5	105,0	90,8	98,4	97,0	119,3
dub	1,9	6,6	98,4	99,3	94,0	100,2	97,3	101,5	106,6	90,3	98,0	96,7	126,9
květ	1,1	4,3	98,3	98,8	93,4	100,2	96,9	100,7	105,2	90,3	98,1	96,7	119,9
čen	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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	1 062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,5	49,9	93,4
2002	1 084,1	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,7
2003	1 059,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,9
2004	1 145,5	25,5	41,8	203,2	126,8	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,6	63,6	40,2	114,5
2004 Q1	278,2	6,1	10,0	49,6	31,3	8,1	15,5	7,9	42,5	9,7	8,4	36,8	15,1	9,6	27,5
Q2	286,7	6,3	10,4	50,6	31,5	9,0	16,3	8,2	43,9	10,6	8,0	36,7	15,8	9,9	29,5
Q3	288,9	6,5	10,5	51,7	31,2	9,3	17,2	8,0	43,3	10,0	8,4	38,7	16,8	10,3	27,1
Q4	291,7	6,6	10,8	51,3	32,8	9,2	17,1	7,7	43,7	10,0	8,2	37,4	15,9	10,5	30,4
2005 Q1	291,5	6,6	10,9	49,9	33,0	9,7	17,4	7,9	43,5	10,1	8,5	39,1	17,0	11,0	26,8
Q2	300,9	6,9	10,9	50,1	33,8	10,4	16,9	7,9	45,6	9,5	8,4	40,1	17,0	11,0	32,4
2005 led	97,2	2,2	3,6	16,6	11,3	3,2	5,9	2,7	14,6	3,4	2,8	13,7	5,6	3,7	7,9
únor	96,7	2,2	3,6	16,7	10,9	3,2	5,6	2,5	14,4	3,3	2,8	12,5	5,4	3,7	9,9
břez	97,6	2,2	3,7	16,6	10,9	3,3	5,9	2,7	14,5	3,5	2,9	12,9	6,0	3,6	9,0
dub	99,4	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,7	14,9	3,2	2,9	13,8	5,5	3,9	9,6
kvěť	101,0	2,3	3,7	16,8	11,2	3,5	5,7	2,7	15,2	3,2	2,7	13,2	6,0	3,7	11,1
čec	100,5	2,3	3,6	16,8	11,4	3,5	5,6	2,5	15,4	3,1	2,8	13,0	5,4	3,5	11,6
<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	5,6	3,5	10,0
Dovoz (c.i.f.)															
2001	1 014,4	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,7	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	81,0
2003	988,8	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,3	52,2	141,4	68,9	39,8	83,1
2004	1 073,4	24,4	39,4	141,9	107,5	56,2	53,4	22,8	113,5	92,0	53,6	163,0	72,2	44,9	88,4
2004 Q1	252,5	6,0	9,4	33,9	27,0	12,3	12,8	5,0	26,4	20,6	13,5	36,2	16,5	10,6	22,1
Q2	263,6	5,8	9,8	34,6	26,3	13,5	13,2	5,7	29,6	22,4	12,9	40,8	17,1	10,9	21,1
Q3	277,1	6,2	10,1	37,4	26,6	14,6	13,7	6,0	28,8	23,8	13,7	42,9	19,0	11,6	22,6
Q4	280,1	6,3	10,1	36,0	27,5	15,9	13,8	6,1	28,7	25,2	13,4	43,2	19,6	11,7	22,5
2005 Q1	277,3	6,1	10,0	35,4	26,9	16,7	13,5	6,2	29,0	26,2	13,0	40,5	20,0	12,0	21,8
Q2	288,8	6,5	10,0	36,8	28,6	17,3	14,3	5,8	29,9	26,8	12,6	45,6	21,5	11,6	21,5
2005 led	92,0	2,0	3,3	11,8	9,2	5,0	4,5	2,1	9,6	8,5	4,3	12,9	6,4	4,0	8,4
únor	91,5	2,0	3,3	11,7	9,0	5,8	4,4	2,0	9,6	8,6	4,2	13,9	6,4	4,0	6,6
břez	93,8	2,1	3,3	11,9	8,7	5,9	4,5	2,1	9,8	9,0	4,5	13,7	7,3	4,0	6,9
dub	95,0	2,1	3,4	12,4	9,3	5,7	4,6	2,0	9,9	8,7	4,1	14,8	7,0	3,9	7,2
kvěť	96,7	2,3	3,4	11,9	9,7	5,9	4,8	2,1	10,0	9,2	4,2	15,0	7,4	3,9	7,0
čec	97,1	2,2	3,3	12,5	9,6	5,7	4,9	1,8	10,0	8,9	4,3	15,8	7,0	3,8	7,3
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,7	4,2	8,2
Saldo															
2001	48,4	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,9
2002	99,4	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,6	56,0	-39,1	-20,9	-6,0	-9,4	-1,8	16,8
2004	72,1	1,2	2,4	61,3	19,3	-20,7	12,7	9,0	59,9	-51,8	-20,5	-13,4	-8,6	-4,7	26,1
2004 Q1	25,7	0,1	0,6	15,7	4,2	-4,2	2,7	2,9	16,1	-11,0	-5,1	0,6	-1,4	-1,0	5,3
Q2	23,2	0,5	0,6	16,0	5,2	-4,4	3,1	2,6	14,3	-11,8	-4,9	-4,0	-1,3	-1,0	8,4
Q3	11,7	0,2	0,4	14,2	4,6	-5,3	3,6	2,0	14,5	-13,9	-5,3	-4,2	-2,2	-1,3	4,5
Q4	11,6	0,3	0,7	15,3	5,3	-6,7	3,3	1,6	15,0	-15,1	-5,3	-5,8	-3,7	-1,2	7,8
2005 Q1	14,2	0,5	1,0	14,5	6,1	-7,0	4,0	1,7	14,5	-16,1	-4,5	-1,4	-3,1	-1,0	5,0
Q2	12,0	0,4	0,9	13,3	5,3	-6,9	2,6	2,1	15,7	-17,3	-4,2	-5,5	-4,5	-0,6	10,9
2005 led	5,2	0,1	0,3	4,8	2,1	-1,8	1,4	0,6	5,1	-5,2	-1,5	0,8	-0,8	-0,2	-0,5
únor	5,2	0,3	0,3	5,0	1,8	-2,6	1,2	0,5	4,8	-5,3	-1,4	-1,4	-0,9	-0,3	3,3
břez	3,8	0,1	0,4	4,7	2,2	-2,6	1,4	0,6	4,7	-5,6	-1,6	-0,8	-1,3	-0,4	2,1
dub	4,4	0,2	0,3	4,1	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,5	-1,2	-0,9	-1,4	0,0	2,4
kvěť	4,2	0,0	0,3	4,8	1,4	-2,3	0,9	0,6	5,2	-6,0	-1,6	-1,8	-1,4	-0,2	4,1
čec	3,4	0,1	0,3	4,4	1,8	-2,3	0,7	0,7	5,5	-5,8	-1,5	-2,8	-1,6	-0,4	4,4

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



DEVIZOVÉ KURZY

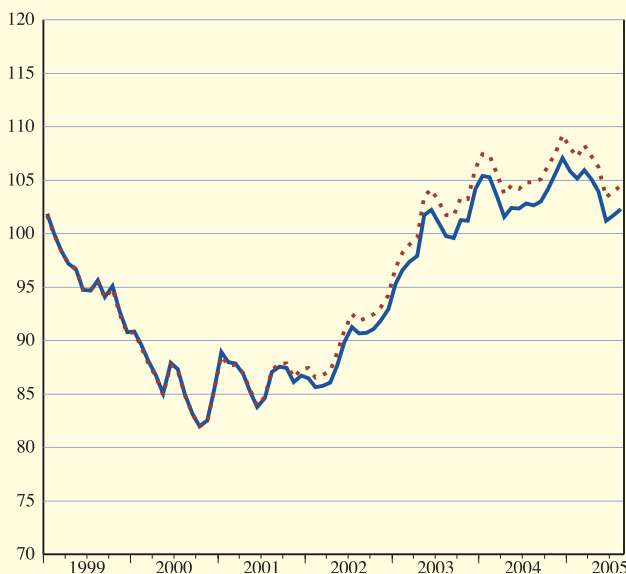
8.1 Efektivní devizové kurzy ¹⁾ (průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-23						EER-42		
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2002	89,2	90,4	91,9	90,3	88,6	88,4	94,8	90,9	
2003	99,9	101,7	102,2	101,6	100,2	99,6	106,6	101,6	
2004	103,8	105,9	105,3	105,5	104,4	104,0	111,0	105,4	
2004 Q2	102,1	104,1	103,7	104,1	102,7	102,4	109,2	103,8	
Q3	102,8	104,9	104,4	104,4	102,6	103,1	110,1	104,5	
Q4	105,7	107,7	106,7	107,0	106,5	105,5	113,0	107,1	
2005 Q1	105,7	107,9	107,1	107,2	105,9	105,3	112,6	106,6	
Q2	103,4	105,7	104,4	.	.	.	110,1	104,1	
2004 srp	102,7	104,8	104,3	-	-	-	109,9	104,5	
zář	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	107,4	-	-	-	112,9	106,9	
dub	105,1	107,3	106,0	-	-	-	111,9	105,9	
květ	104,0	106,3	104,7	-	-	-	110,6	104,7	
čun	101,2	103,4	102,4	-	-	-	107,6	101,8	
čec	101,7	103,9	102,7	-	-	-	108,0	102,0	
srp	102,3	104,5	103,3	-	-	-	108,7	102,7	
			<i>Meziměsíční změna v %</i>						
2005 srp	0,6	0,6	0,6	-	-	-	0,7	0,6	
			<i>Meziroční změna v %</i>						
2005 srp	-0,4	-0,3	-1,0	-	-	-	-1,1	-1,7	

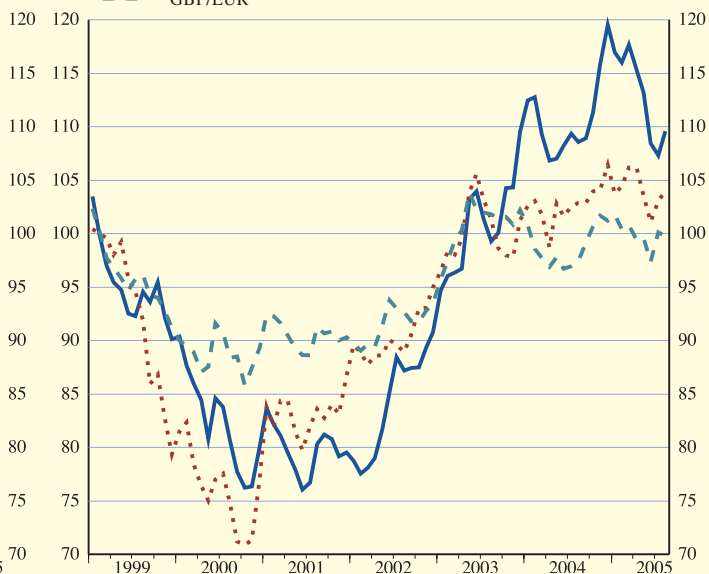
C31 Efektivní devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

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

— nominální EER-23
- - - reálný EER-23, deflovaný 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	Jihoa-korejský won	Hong-kongský dolar	Singa-purský 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 Q4	7,4343	9,0128	0,69507	1,2977	137,11	1,5335	1 415,11	10,0964	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
2005 Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
2005 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
2005 břež	7,4466	9,0884	0,69233	1,3201	138,83	1,5494	1 329,44	10,2960	2,1522	1,6064	8,1880	1,6806
2005 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
2005 květ	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
2005 čen	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
2005 čec	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
2005 srp	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
Meziměsíční změna v %												
2005 srp	0,0	-0,9	-0,3	2,1	0,9	-0,3	0,5	2,1	0,9	0,6	0,0	0,9
Meziroční změna v %												
2005 srp	0,3	1,7	2,4	1,0	1,1	0,9	-10,9	0,6	-2,1	-7,4	-5,0	-5,8
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lat	Litevský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2004 Q4	31,125	15,6466	0,57769	0,6801	3,4528	245,94	0,4314	4,2342	239,83	39,454	1,9559	39 839
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
2005 Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
2005 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
2005 břež	29,771	15,6466	0,58319	0,6961	3,4528	244,81	0,4317	4,0123	239,70	38,253	1,9559	36 292
2005 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
2005 květ	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
2005 čen	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
2005 čec	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	3,5647
2005 srp	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	3,5034
Meziměsíční změna v %												
2005 srp	-1,9	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,0	-1,3	0,0	-0,5	0,0	-1,7
Meziroční změna v %												
2005 srp	-6,4	0,0	-0,9	5,7	0,0	-1,8	0,7	-8,7	-0,2	-3,6	0,0	-
	Čínské renminbi (yuan) ²⁾	Chorvatská kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonéská rupie ²⁾	Malajsijský ringgit ²⁾	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso ²⁾	Ruský rubl ²⁾	Jihoafrický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2004 Q4	10,7423	7,5528	86,19	11 840,69	4,9324	1,8526	73,035	36,9618	7,8379	52,191	1 871 592	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
2005 Q2	10,4232	7,3443	80,79	12 032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
2005 únor	10,7719	7,5176	80,74	12 039,68	4,9458	1,8192	71,305	36,3910	7,8337	50,078	1,7104	
2005 břež	10,9262	7,4577	79,15	12 377,13	5,0167	1,8081	71,842	36,4789	7,9635	50,908	1,7333	
2005 dub	10,7080	7,3908	80,71	12 362,94	4,9163	1,7967	70,435	35,9794	7,9649	51,165	1,7645	
2005 květ	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
2005 čen	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
2005 čec	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
2005 srp	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
Meziměsíční změna v %												
2005 srp	0,6	0,8	0,0	4,1	1,4	-0,3	2,0	1,3	-1,6	0,8	2,5	
Meziroční změna v %												
2005 srp	-1,2	0,0	-10,0	9,0	-0,1	-5,0	1,1	-1,6	1,2	0,1	-	

Zdroj: ECB.

1) Údaje před červencem 2005 se týkají rumunského leu; 1 nový rumunský leu odpovídá 10 000 rumunských leu.

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

3) 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 Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,6	0,7	1,7
2005 Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,4	0,5	1,9
2005 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
kvěť	0,9	1,3	2,9	2,0	6,5	1,9	3,5	2,4	2,2	2,1	2,3	0,2	1,9
čen	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,5	0,8	2,0
čec	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,0	0,7	2,3
Deficit (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP ¹⁾													
2002	-6,8	1,7	1,4	-4,5	-2,7	-1,4	-8,5	-5,9	-3,6	-2,4	-5,7	-0,3	-1,7
2003	-11,7	1,2	3,0	-6,3	-1,5	-1,2	-6,2	-10,5	-4,5	-2,0	-3,7	0,2	-3,4
2004	-3,0	2,8	1,7	-4,2	-0,5	-1,4	-4,5	-5,2	-4,8	-1,9	-3,3	1,4	-3,2
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP ¹⁾													
2002	30,7	47,2	5,3	65,2	14,1	22,4	55,5	62,7	41,2	29,5	43,3	52,4	38,3
2003	38,3	44,7	5,3	69,8	14,4	21,4	56,9	71,8	45,4	29,4	42,6	52,0	39,7
2004	37,4	42,7	4,8	71,9	14,3	19,7	57,6	75,0	43,6	29,4	43,6	51,2	41,6
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období													
2005 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
kvěť	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
čen	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
čec	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období													
2005 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
kvěť	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
čen	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
čec	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
Reálný HDP													
2003	3,2	0,7	6,7	2,0	7,5	9,7	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,4	7,8	3,8	8,5	6,7	4,2	1,0	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2004 Q4	4,6	3,0	6,8	3,1	8,6	6,3	4,0	1,4	3,7	3,4	5,8	2,6	2,7
2005 Q1	4,4	1,9	6,9	3,9	7,4	6,5	3,6	-0,1	3,8	2,7	5,1	2,1	2,1
2005 Q2	.	.	.	.	.	6,7	.	.	.	.	5,1	2,0	1,7
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP													
2003	-6,3	3,3	-12,6	-3,3	-7,6	-6,5	-8,8	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	7,0	-1,4
2004	-5,7	2,4	-12,5	-5,0	-11,3	-5,9	-8,4	-8,6	-1,1	-1,6	-3,4	8,2	-1,8
2004 Q3	-7,4	2,5	-4,4	5,1	-11,6	-5,0	-8,1	-7,2	-0,7	-0,7	-3,4	8,5	-2,7
2004 Q4	-7,8	0,5	-16,3	-12,6	-7,1	-2,5	-7,1	-17,6	0,5	-2,6	-3,6	7,3	-0,9
2005 Q1	2,3	3,2	-8,5	-13,6	-9,2	-3,7	-6,7	-9,9	1,5	-0,2	-1,9	9,0	-1,4
Jednotkové mzdové náklady													
2003	7,6	2,0	4,9	-	5,2	1,5	7,4	-	.	4,8	3,5	0,6	3,2
2004	1,2	0,9	3,0	-	8,7	.	.	-	.	.	2,1	.	2,0
2004 Q3	1,4	1,1	3,2	-	-	.	-	-	.	-	3,5	-1,2	0,7
2004 Q4	0,7	0,3	2,9	-	-	.	-	-	.	-	5,1	-0,4	1,3
2005 Q1	-0,2	1,9	3,1	-	-	.	-	-	.	-	5,7	2,8	4,6
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	4,7
2004 Q4	8,2	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,1	6,4	4,6
2005 Q1	8,1	5,0	8,0	5,4	9,5	8,8	6,3	6,9	18,0	5,8	16,1	6,3	4,6
2005 Q2	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	.
2005 břez	8,0	4,9	7,9	5,1	9,4	8,6	6,3	6,9	18,0	5,8	15,8	6,3	4,6
dub	7,9	4,9	7,9	4,8	9,2	8,4	6,3	6,9	17,9	5,8	15,6	.	4,7
kvěť	7,8	4,9	7,9	5,0	9,1	8,2	6,3	6,7	17,8	5,9	15,5	.	4,7
čen	7,8	4,8	7,8	5,3	9,0	7,9	6,3	6,6	17,7	5,9	15,4	.	.
čec	7,7	.	7,6	5,3	8,8	7,8	6,4	6,5	17,6	5,9	15,2	.	.

Zdroj: Evropská komise (GR Ekonomických a finančních záležitostí a Eurostat); národní údaje, Reuters a výpočty ECB.¹⁾

1) Tyto poměry jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).

9.2 V USA a Japonsku

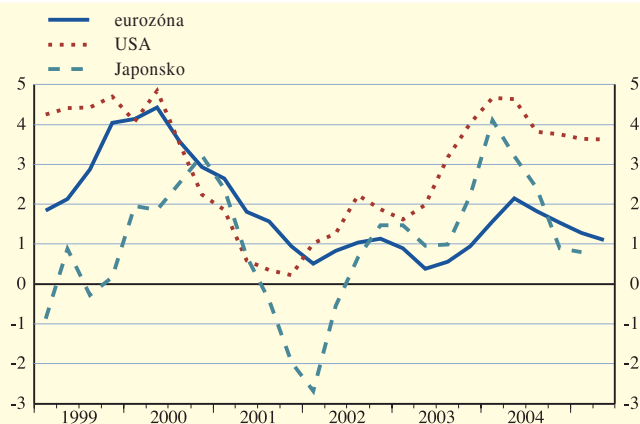
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských 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 mezibankovních 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	-0,2	1,6	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,3
2003	2,3	2,9	2,7	0,0	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	4,9	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q2	2,9	-4,6	4,6	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,8	48,2
Q3	2,7	-2,2	3,8	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	-1,5	3,8	5,1	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,5	3,6	4,5	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,6
Q2	2,9	3,7	3,6	3,3	5,1	4,7	3,28	4,16	1,2594	.	.
2005 dub	3,5	-	-	3,2	5,2	5,0	3,15	4,34	1,2938	-	-
kvěť	2,8	-	-	3,0	5,1	4,4	3,27	4,14	1,2694	-	-
čec	2,5	-	-	3,6	5,0	4,8	3,43	4,00	1,2165	-	-
čec	3,2	-	-	2,9	5,0	5,0	3,61	4,16	1,2037	-	-
srp	.	-	-	.	.	.	3,80	4,26	1,2292	-	-
Japonsko											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q2	-0,3	-6,7	3,2	7,2	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	0,8	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	.	.	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
2005 dub	0,0	0,8	-	0,3	4,4	1,9	0,05	1,32	138,84	-	-
kvěť	0,2	1,1	-	0,3	4,4	1,5	0,05	1,27	135,37	-	-
čec	-0,5	-	-	0,2	4,2	1,6	0,05	1,24	132,22	-	-
čec	-0,3	-	-	-2,2	.	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
srp	.	.	-	.	.	.	0,06	1,43	135,98	-	-

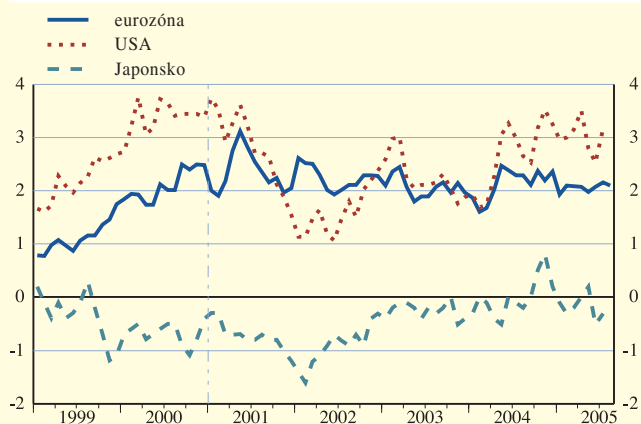
C33 Reálný hrubý domácí produkt

(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).

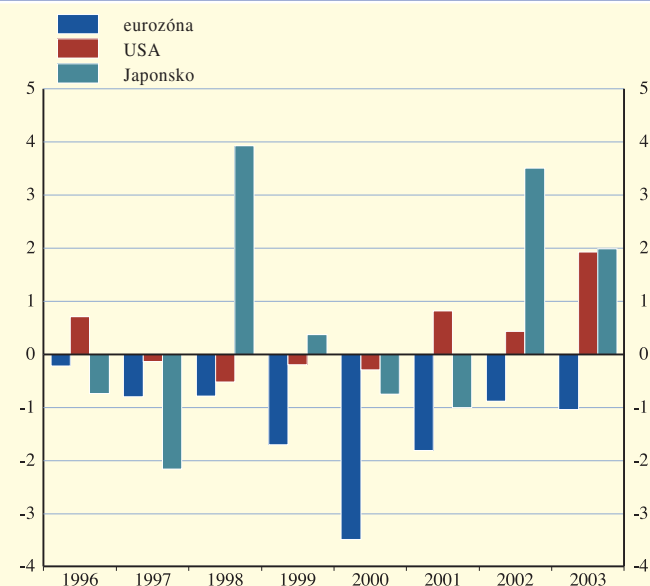
- 1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
- 2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
- 3) Další informace viz 4.6 a 4.7.
- 4) Další informace viz 8.2.
- 5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku (% HDP)

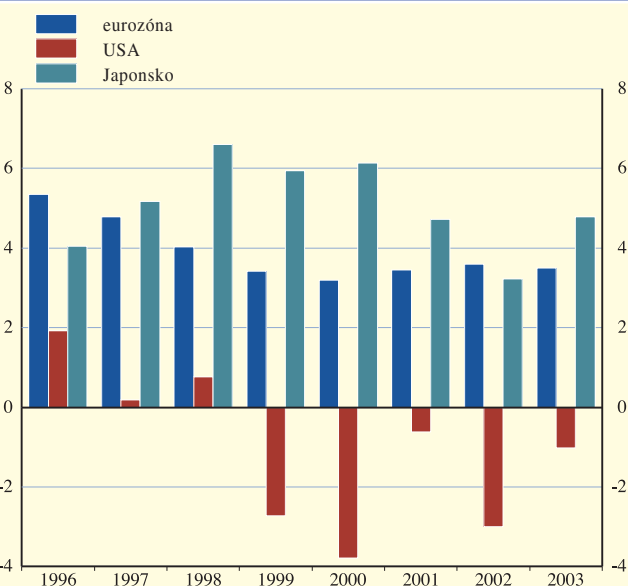
2. Úspory, investice a financování

	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	7,5	0,9	1,7	12,8	5,1	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,3	1,2	7,9	0,8	-0,1	12,9	3,6	11,1	6,6
2003	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	3,3	8,3	1,3	0,8	13,2	7,1	10,6	8,1
2004	14,0	19,7	-5,4	7,7	7,4	5,1	8,5	3,2	0,6	13,4	6,1	10,5	9,6
2003 Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	3,5	8,3	1,9	2,0	13,1	10,3	10,5	11,8
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	2,4	8,5	0,4	0,3	13,4	9,3	11,2	7,5
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	3,5	8,9	1,1	0,0	13,4	4,1	10,7	4,3
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,2	6,1	8,7	4,0	1,0	13,1	6,0	10,2	10,2
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,9	8,6	2,9	-0,6	13,4	6,5	10,3	9,1
Q3	13,8	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,1	8,9	2,5	0,2	13,5	6,9	10,4	9,2
Q4	14,5	20,1	-6,0	7,9	7,6	5,4	8,0	3,3	1,8	13,5	4,9	11,2	9,8
2005 Q1	14,6	20,3	-6,2	8,1	7,6	5,5	8,4	4,4	1,3	13,5	4,6	10,1	8,0
Japonsko													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	-0,1	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,6	.	1,9	.	-0,7
2003 Q2	23,7	23,3	2,9	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,3	.	-7,2	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	1,3	.	8,0	.	-6,2
Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	-0,5	.	-2,1	.	1,5
Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	1,9	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	12,5	.	0,7	-1,1	.	-11,5	.	4,1

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 EUROZÓNÝ

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 přecenení, 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 přečenočovací 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. změnu za období 12 měsíců končící v měsíci t – může být vypočítáno pomocí jednoho z následujících dvou vzorců:

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

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

Není-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. a_t 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 PAPÍRY 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:

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

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

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

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

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

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

Vzorec použitý 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 eurech.

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 31. srpen 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 Příručka 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 vykázán ve sloupci 10 strany pasiv kapitoly 2.2. Kapitola 2.3 popisuje měnové agregáty v eurozóně a jejich protipoložky. Ty se

odvzují z konsolidované rozvahy sektoru MFI a zahrnují pozice institucí jiných než MFI, které jsou rezidenty eurozóny, vůči MFI eurozóny; 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 neočištěné 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 hodinových nákladech práce, 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 změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července 2003. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářských aktivit. 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 kurzo-

⁶ Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

⁷ Úř. věst. č. L 169, 8.7.2003, s. 37.

vých 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.

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 publikovány 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, přístupných 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.

8 Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

9 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

10 Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34

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 státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi 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). Vyrobené 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, Kanada, 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 Makrydakís 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 miliardách EUR. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poprávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystému 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 Eurosystému 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 měřítka 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

operaci, 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 refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

**3. 2., 3. 3., 7. 4., 4. 5., 2. 6., 7. 7., 4. 8., 1.9.
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

Ve druhém čtvrtletí 2005 zpracoval systém TARGET denně v průměru 291 541 plateb v hodnotě 1 919 mld. EUR. Oba údaje jsou nejvyšší dosažené hodnoty od počátku systému TARGET v lednu 1999. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 5 % z hlediska objemu a o 2 % v hodnotovém vyjádření.

Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal na stejně vysoké úrovni v hodnotovém vyjádření (na 89 %) i z hlediska objemu (na 58 %). Při srovnání se stejným obdobím loňského roku se tržní podíl zvýšil o 2 % v hodnotovém vyjádření, především v důsledku nárůstu v segmentu klientských plateb mezi členskými státy o 18 %.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve druhém čtvrtletí 2005 systém TARGET denně zpracoval v průměru 222 025 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 275 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 6 % z hlediska objemu a o 2 % v hodnotovém vyjádření. Oproti stejnému období roku 2004 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 6 % a jejich hodnota se zvýšila o 9 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 76,2 % a na celkové hodnotě 66,4 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby se snížila z 5,9 mil. EUR v prvním čtvrtletí 2005 na 5,7 mil. EUR ve druhém čtvrtletí. 67 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR.

Tabulka 1 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: objem transakcí

(počet plateb)	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	17 264 247	16 871 971	18 033 316	17 219 984	18 952 096
Denní průměr	274 036	255 636	273 232	277 741	291 541
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 286 846	4 068 531	4 305 815	4 183 482	4 518 137
Denní průměr	68 045	61 644	65 240	67 476	69 515
Mezistátní TARGETE					
Celkový objem	12 977 401	12 803 440	13 727 501	13 036 502	14 433 959
Denní průměr	205 990	193 992	207 992	210 266	222 025
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	9 840 955	10 831 383	11 382 418	10 883 591	11 856 745
Denní průměr	156 206	164 112	172 420	175 42	182 452
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 767 244	1 700 070	1 766 831	1 681 581	1 760 484
Denní průměr	28 051	25 759	26 770	27 122	27 098
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	184 269	128 745	119 693	127 802	183 226
Denní průměr	2 925	1 951	1 813	2 061	2 811
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	316 448	237 482	139 269		
Denní průměr	5 023	3 598	2 360		

V průměru šlo o 148 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce vnitrostátních plateb bylo zaznamenáno 30. června, poslední den pololetí, kdy bylo zpracováno celkem 319 852 plateb o celkové hodnotě 1 843 mld. EUR.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve druhém čtvrtletí 2005 denně v průměru 69 515 plateb v hodnotě 644 mld. EUR. Ve srovnání s prvním čtvrtletím to znamená nárůst o 3 % z hlediska objemu a o 2 % v hodnotovém vyjádření. V porovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb pouze okrajově o necelé 1 %, ale jejich hodnota vzrostla o 2 %. Klientské platby vykázaly nárůst objemu i hodnoty o 6 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % z hlediska objemu

a 95 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s prvním čtvrtletím vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 18 mil. EUR na 18,3 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 895 000 EUR na 902 000 EUR. 64 % mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR. 15 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru denně proběhlo 48 mezistátních plateb o hodnotě přes 1 miliardu EUR. Nejvíce mezistátních plateb bylo zaznamenáno 30. června, poslední den pololetí, kdy bylo zpracováno celkem 94 191 plateb o celkové hodnotě 900 mld. EUR.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve druhém čtvrtletí 2005 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,81 % oproti 99,73 % v prvním čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 19, tedy o 12 méně než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu

Tabulka 2 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí

(mld. EUR)

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

dostupnosti systému TARGET jsou brané v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Během druhého čtvrtletí 2005 došlo k jedné nehodě, která trvala déle než dvě hodiny. Tabulka č. 1 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. Ve druhém čtvrtletí bylo 95,62 % mezistátních plateb zpracováno do pěti minut, u 3,78 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,30 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru pouze u 209 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 69 515 denně zpracovaných mezistátních plateb.

SYSTÉM TARGET NA KONFERENCI SIBOS V KODANI

Od roku 2000 Eurosystem představuje systém TARGET na výroční konferenci Sibos, kterou organizuje SWIFT. Letos se opět zúčastní konference Sibos pořádané v Kodani ve dnech 5. – 8. září 2005. Pro účastníky konference to znamená vynikající příležitost, jak se dozvědět více o euru, finančních službách dostupných v eurozóně, systému TARGET a jeho druhé generaci, systému TARGET2. Na stánku Eurosystemu budou k dispozici aktuální informace ve všech možných formách. Pracovníci Eurosystemu rádi zodpoví dotazy návštěvníků. V úterý 6. září v 16-17:30 se bude dále konat odborný seminář o systému TARGET2.

Tabulka 3 Dostupnost systému TARGET - jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q2 2005
Belgie	99,77%
Dánsko	99,90%
Německo	98,92%
Řecko	99,70%
Španělsko	99,96%
Francie	99,71%
Irsko	100,00%
Itálie	100,00%
Lucembursko	99,64%
Nizozemsko	100,00%
Rakousko	100,00%
Polsko	100,00%
Portugalsko	100,00%
Finsko	100,00%
Švédsko	99,56%
Velká Británie	100,00%
Platební mechanismus ECB	99,83%
Celková dostupnost TARGET	99,81%

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 června do srpna 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-_-vis main counterparts“, February 2005.

“Asset price bubbles and monetary policy“, April 2005.

- “Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”, April 2005.
- “The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union”, April 2005.
- “Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area”, May 2005.
- “Consolidation and diversification in the euro area banking sector”, May 2005.
- “The evolving framework for corporate governance”, May 2005.
- “The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date”, July 2005.
- “The Lisbon strategy – five years on”, July 2005.
- “The use of harmonised MFI interest rate statistics”, July 2005.
- “The reform of the Stability and Growth Pact”, August 2005.
- “The role of ‘Emerging Asia’ in the global economy”, August 2005.
- “The euro banknotes: developments and future challenges”, August 2005.

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 A. Enria and including L. Cappiello, F. Dierick, S. Grittini, A. Maddaloni, P. Molitor, F. Pires and P. 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 H. Ahnert and G. 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.
- 29 “Wealth and asset price effects on economic activity”, by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 “Competitiveness and the export performance of the euro area”, by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.
- 31 “Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council”, by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
- 32 “Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors”, by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
- 33 “Integration of securities market infrastructures in the euro area”, by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
- 34 “Hedge funds and their implications for financial stability” by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.

ŘADA „WORKING PAPERS“

- 490 “Unions, wage-setting and monetary policy uncertainty” by H. P. Grüner, B. Hayo and C. Heffeker, June 2005.
- 491 “On the fit and forecasting performance of New-Keynesian models” by M. Del Negro, F. Schorfheide, F. Smets and R. Wouters, June 2005.
- 492 “Experimental evidence on the persistence of output and inflation” by K. Adam, June 2005.
- 493 “Optimal research in financial markets with heterogeneous private information: a rational expectations model” by K. Tinn, June 2005.
- 494 “Cross-country efficiency of secondary education provision: a semi-parametric analysis with non-discretionary inputs” by A. Afonso and M. St. Aubyn, June 2005.
- 495 “Measuring inflation persistence: a structural time series approach” by M. Dossche and G. Everaert, June 2005.
- 496 “Estimates of the open economy New-Keynesian Phillips curve for euro area countries” by F. Rumler, June 2005.
- 497 “Early-warning tools to forecast general government deficit in the euro area: the role of intra-annual fiscal indicators” by J. J. Pérez, June 2005.
- 498 “Financial integration and entrepreneurial activity: evidence from foreign bank entry in emerging markets” by M. Giannetti and S. Ongena, June 2005.
- 499 “A trend-cycle(-season) filter” by M. Mohr, July 2005.
- 500 “Fleshing out the monetary transmission mechanism: output composition and the role of financial frictions” by A. Meier and G. J. Müller, July 2005.
- 501 “Measuring comovements by regression quantiles” by L. Cappiello, B. Gérard and S. Manganeli, July 2005.
- 502 “Fiscal and monetary rules for a currency union” by A. Ferrero, July 2005.
- 503 “World trade and global integration in production processes: a re-assessment of import demand equations” by R. Barrell and S. Déés, July 2005.

- 504 “Monetary policy predictability in the euro area: an international comparison” by B.-R. Wilhelmsen and A. Zaghini, July 2005.
- 505 “Public good issues in TARGET: natural monopoly, scale economies, network effects and cost allocation” by W. Bolt and D. Humphrey, July 2005.
- 506 “Settlement finality as a public good in large-value payment systems” by H. Pag_s and D. Humphrey, July 2005.
- 507 “Incorporating a “public good factor” into the pricing of large-value payment systems” by C. Holthausen and J.-C. Rochet, July 2005.
- 508 “Systemic risk in alternative payment system designs” by P. Galos and K. Soramäki, July 2005.
- 509 “Productivity shocks, budget deficits and the current account” by M. Bussi_re, M. Fratzscher and G. J. Müller, August 2005.
- 510 “Factor analysis in a New-Keynesian model” by A. Beyer, R. E. A. Farmer, J. Henry and M. Marcellino, August 2005.
- 511 “Time or state dependent price setting rules? Evidence from Portuguese micro data” by D. Dias, C. R. Marques and J. M. C. Santos Silva, August 2005.
- 512 “Counterfeiting and inflation” by C. Monnet, August 2005.
- 513 “Does government spending crowd in private consumption? Theory and empirical evidence for the euro area” by G. Coenen and R. Straub, August 2005.
- 514 “Gains from international monetary policy coordination: does it pay to be different?” by Z. Liu and E. Pappa, August 2005.
- 515 “An international analysis of earnings, stock prices and bond yields” by A. Durré and P. Giot, August 2005.
- 516 “The European Monetary Union as a commitment device for new EU member states” by F. Ravenna, August 2005.
- 517 “Credit ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II” by P. Van Roy, August 2005.

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.

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament”, June 2005.

“Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions”, June 2005.

“Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL”, June 2005.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, June 2005.

“Statistical classification of financial markets instruments”, July 2005.

“Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions”, July 2005.

“Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005), (data for the period 1999-2003)”, August 2005.

“Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)”, August 2005.

“Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement”, August 2005.

“ECB statistics: a brief overview”, August 2005.

“Results of oversight assessment of retail payment systems in euro”, August 2005.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“TARGET 2 – the future TARGET system”, September 2004.

“TARGET – the current system”, September 2004.

“TARGET – the current system, brochure” (update 2005), August 2005.

“TARGET 2 – the future TARGET system, brochure” (update 2005), August 2005.



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 (kótované akcie), nekótované 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 sazbu.

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 (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních

účetech 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).

