



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

06 | 2004

MĚSÍČNÍ BULLETIN

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2004

02 | 2004

03 | 2004

04 | 2004

05 | 2004

06 | 2004

07 | 2004

08 | 2004

09 | 2004

10 | 2004

11 | 2004

12 | 2004

MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN

BCE ECB EZB EKT EKP

1000



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



MĚSÍČNÍ BULLETIN ČERVEN 2004

Na všech publikacích ECB je v roce 2004 zobrazen motiv bankovky v hodnotě 100 €.

© Evropská centrální banka, 2004

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 2. června 2004.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK	7	Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystemu	I
EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer)	V
Vnější prostředí eurozóny	9	Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2003	IX
Měnový a finanční vývoj	15	GLOSÁŘ	XV
Ceny a náklady	43		
Nabídka, poptávka a trh práce	50		
Fiskální vývoj	57		
Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu	61		
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	66		
Boxy:			
1 Aktuální vývoj půjček nefinančním podnikům	20		
2 Poslední vývoj čistých toků do akciových a dluhopisových fondů v eurozóně	25		
3 Faktory likvidity a operace měnové politiky od 24. ledna 2003 do 11. května 2004	32		
4 Využití finančních derivátů k hodnocení krátkodobých inflačních očekávání účastníků trhu v eurozóně	37		
5 Sezonní vývoj a volatilita HICP v eurozóně	45		
6 Vliv počtu pracovních dní na HDP eurozóny v roce 2004	51		
7 Srovnání s projekcemi z prosince 2003	64		
8 Prognózy dalších institucí	64		

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 směnný 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
MFI	měnová finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
MOP	Mezinárodní organizace práce
NCB	národní centrální banka
PPI	ceny průmyslových 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 3. června 2004 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace v Eurosystemu ponechá beze změny na úrovni 2,0 %. Úrokové sazby marginální záůjční facility a depozitní facility zůstaly rovněž nezměněny na 3,0 % a 1,0 %.

Rozhodnutí neměnit základní úrokové sazby ECB odráží závěr Rady guvernérů, že střednědobý výhled zůstává na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Nízká úroveň úrokových sazeb i nadále podporuje hospodářské oživení, které během posledních měsíců posílilo. Zároveň se však krátkodobě objevily silnější inflační tlaky. Rada guvernérů bude i nadále bedlivě sledovat vývoj všech faktorů, které by mohly ovlivnit rizika pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

Nejnovější údaje hospodářské analýzy, z níž závěr Rady guvernérů vychází, potvrzují, že v eurozóně dochází k hospodářskému oživení. Podle údajů Eurostatu vzrostl v prvním čtvrtletí letošního roku reálný HDP mezičtvrtletně o 0,6 % a údaj o tempu jeho růstu za čtvrté čtvrtletí loňského roku byl upraven z 0,3 % na 0,4 %. Výraznější tempo růstu reálného HDP na začátku roku 2004 bylo především výsledkem silnější soukromé spotřeby a rostoucích vývozu. Poslední průzkumy sice stále přinášejí nejednoznačné signály o skutečné síle hospodářského oživení, avšak svědčí o tom, že v tomto čtvrtletí k růstu dochází.

Pohled na budoucí vývoj ukazuje, že podmínky pro pokračování hospodářského oživení i nadále existují. Hospodářský růst mimo země eurozóny je i nadále silný a měl by podporovat růst vývozu z eurozóny. Příznivé celosvětové prostředí, vhodné podmínky pro financování i vyšší zisky by měly podpořit investice uvnitř eurozóny. Po stagnaci během většiny roku 2003 by navíc měla postupně posilovat soukromá spotřeba a vyvíjet se obecně v souladu s růstem reálného disponibilního důchodu, který by měl dále posílit díky zrychlení růstu zaměstnanosti v budoucnu.

Vzhledem k tomu se očekává, že oživení hospodářského růstu v eurozóně bude pokračovat i v následujících čtvrtletích a že během příštího roku povede k silnějšímu a rozsáhlejšímu růstu. Tento názor odráží také projekce odborníků Eurosystemu, podle kterých by měl průměrný růst reálného HDP v eurozóně dosáhnout v roce 2004 tempa v rozmezí 1,4 a 2,0 % a v roce 2005 stoupnout na úroveň mezi 1,7 a 2,7 %. Dostupné prognózy vypracované mezinárodními a soukromými organizacemi přinášejí obdobné závěry.

Rizika a nejistoty spojené s tímto scénářem existují v obou směrech. Na jedné straně celkem rychlé tempo hospodářského růstu mimo eurozónu, nedávný vývoj soukromé spotřeby i výsledky některých průzkumů naznačují, že existuje potenciál pro silnější dynamiku růstu, především v krátkodobém horizontu. Na druhé straně by však mohly vysoké ceny ropy představovat riziko zpomalení růstu. V dlouhodobějším výhledu stále existují obavy z přetrvávání celosvětové nerovnováhy.

Pokud jde o ceny, nedávný vývoj u ropy vyvolal výrazný tlak na růst spotřebitelských cen. Podle bleskového odhadu Eurostatu vzrostla roční míra inflace měřená pomocí HICP z dubnové hodnoty 2,0 % na 2,5 % v květnu, částečně v důsledku změn ve srovnávací základně. Pokud by měly ceny ropy zůstat na nedávno dosažených vysokých hodnotách, je třeba počítat s tím, že míra inflace by byla vyšší, než se předpokládalo, a setrvala by nad hodnotou 2 % déle než jen několik následujících měsíců. Výhled pro vývoj cen ve střednědobém horizontu však i nadále zůstává příznivý. Především celkové dovozní ceny by se měly vyvíjet pouze pozvolna a také tlak mezd a jednotkových mzdových nákladů na růst inflace by měl být mírný. Tyto faktory by měly přispět k návratu spotřebitelské inflace zpět pod úroveň 2 % v roce 2005.

Tato hodnocení odpovídají projekcím odborníků Eurosystemu, které očekávají, že průměrná roční míra inflace měřená pomocí HICP dosáhne v roce 2004 úrovně mezi 1,9 a 2,3 %

a v roce 2005 pak mezi 1,1 a 2,3 %. Navíc se tyto závěry obecně shodují s nedávno zveřejněnými prognózami mezinárodních a soukromých organizací.

Tyto prognózy a projekce však podléhají řadě rizik a nejistot. Obavy vyvolává především vývoj cen ropy. Navíc není v současnosti dostatek informací o budoucích změnách nepřímých daní a regulovaných cen. Tyto informace jsou obvykle k dispozici až ke konci roku. Je třeba také pečlivě sledovat potenciální riziko vzniku následných efektů prostřednictvím mezd. Dále byl zaznamenán růst u měření dlouhodobých inflačních očekávání, která vycházejí z ukazatelů vývoje na finančních trzích. I když je třeba tato měření interpretovat opatrně, nedávný vzestupný trend vyžaduje zvýšenou obezřetnost.

Analýza měnového vývoje stále více potvrzuje, že chování soukromých investorů při určování skladby portfolií se vrací k normálu. V důsledku toho poklesl v minulých čtvrtletích výrazně roční růst peněžního agregátu M3. I nadále však nízká úroveň úrokových sazeb podporuje růst peněžní zásoby a objem přebytečné likvidity v eurozóně zůstává vysoký. Při silném hospodářském růstu by dlouhodobý přebytek likvidity mohl ve střednědobém horizontu způsobovat inflační tlaky.

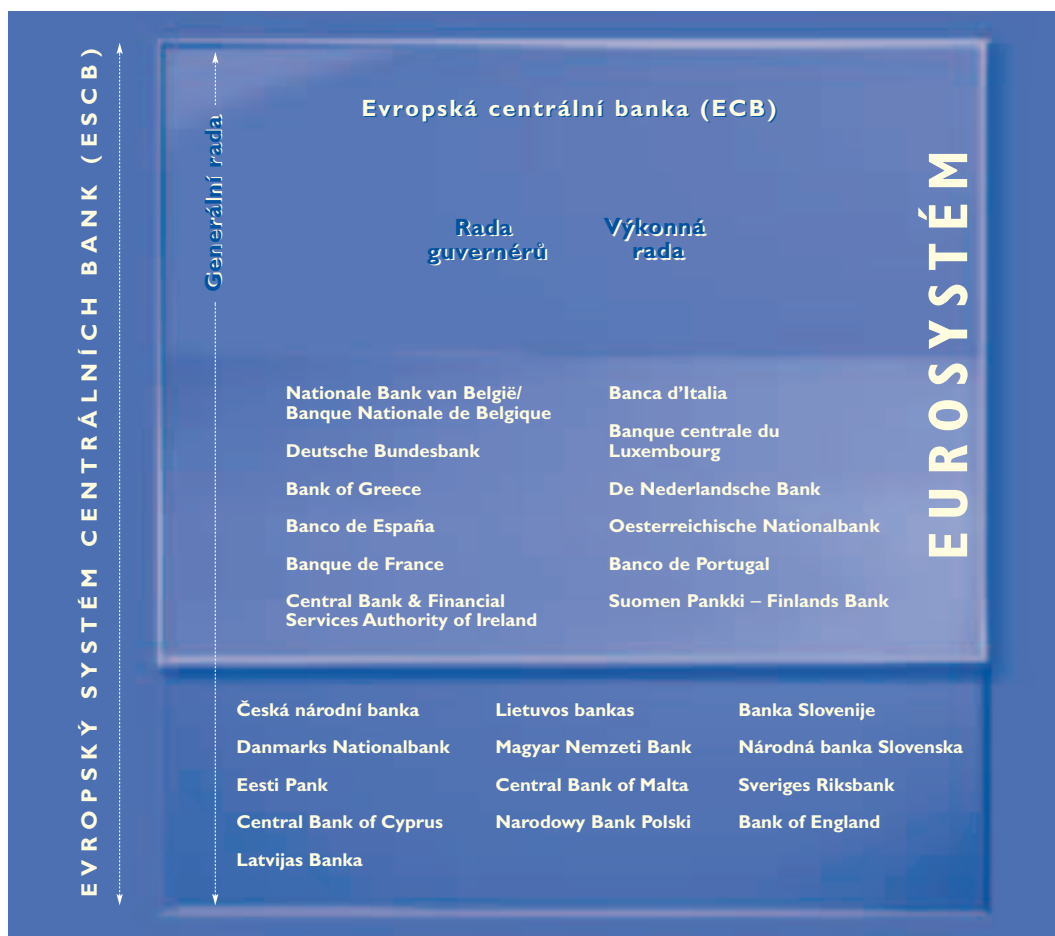
Hospodářská analýza tedy naznačuje, že základní scénář pro vývoj cen ve střednědobém horizontu je v souladu s požadavky cenové stability. Nedávno se však zvýšily krátkodobé tlaky na růst inflace a některá rizika bude třeba zohlednit. Porovnání hospodářské analýzy s měnovou analýzou také podporuje důraz na obezřetnost v souvislosti s možným naplněním rizik pro cenovou stabilitu.

Vzhledem k signálům naznačujícím, že hospodářské oživení bude pokračovat, je obzvláště důležité, aby ke zlepšování základních ekonomických veličin přispívala fiskální politika a strukturální reformy. Je politováníhodné, že poslední vývoj ve fiskální oblasti nepřispívá v tomto směru ke zlepšení situace. Rostoucí počet zemí vykazuje výraznou nerovnováhu

a snaha o fiskální konsolidaci zůstává bohužel zdaleka nenaplněna. Pro posílení důvěry v udržitelný růst je nyní třeba ve všech těchto zemích opět jasně stanovit budoucí průběh konsolidace fiskální politiky. To vyžaduje jednoznačná opatření, která budou klást důraz na strukturální reformu výdajů s cílem vyrovnat nerovnováhu, zajistit, aby systém zdanění a dávek více podporoval růst a aby systémy sociálního zabezpečení byly postaveny na zdravých finančních základech. Tato opatření by společně s obnoveným úsilím o úspěšné provedení strukturálních reforem na trzích práce a zboží a služeb velmi silně podpořila současné hospodářské oživení.

Rada guvernérů na svém zasedání 3. června 2004 rozhodla, že kromě projekcí odborníků Eurosystemu, které jsou zveřejňovány vždy v červnovém a prosincovém čísle Měsíčního bulletinu, budou od září 2004 zveřejňovány vždy v zářijovém a březnovém vydání ještě dílčí projekce odborníků ECB. Toto rozhodnutí odráží dobré zkušenosti ze zveřejňování makroekonomických projekcí za posledních několik let, ale nemění nijak roli těchto projekcí jako pouze jednoho z podkladů pro jednání Rady guvernérů. Rada guvernérů při svých měnověpolitických rozhodnutích i nadále vychází z obšířlé hospodářské analýzy, kterou porovnává s analýzou měnového vývoje.

EUROSYSTÉM A EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK



Smlouva o založení Evropského společenství (Smlouva o ES) a Statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky, který je přiložen jako protokol ke Smlouvě o ES, ukládá Evropskému systému centrálních bank (ESCB) několik úkolů. Tyto úkoly musí plnit Evropská centrální banka (ECB) a národní centrální banky (NCB) všech členských zemí Evropské unie (EU). Pod zkratkou ESCB, která je uváděna ve Smlouvě o ES, se rozumí dvě souběžně existující skutečnosti. Na jedné straně jde o vztah ESCB k ECB a NCB všech členských zemí EU. Na druhé straně, ještě podle jiných ustanovení, jde také o vztah ESCB k ECB a k centrálním bankám členských zemí EU, které přijaly euro.

EUROSYSTÉM

S cílem zvýšit transparentnost a pomoci veřejnosti pochopit strukturu centrálního bankovního systému eurozóny Rada guvernérů ECB zavedla pro komunikaci s veřejností termín „Eurosystem“. Tento termín označuje ECB a NCB členských zemí, které přijaly euro ve třetí fázi Hospodářské a měnové unie (HMU). V současné době je v Eurosystemu 12 NCB („NCB eurozóny“).¹

¹ NCB Belgie, SRN, Řecka, Španělska, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemí, Rakousko, Portugalsko a Finsko.

EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK (ESCB)

Dokud budou existovat členské země, které ještě nepřijaly euro (což je v současné době případ Dánska, Švédska, Velké Británie a deseti členských zemí, které vstoupily do EU 1. května 2004), bude nutné rozlišovat mezi Eurosystémem a ESCB. Jakmile se všechny členské země EU připojí k eurozóně, termín „Eurosystem“ se stane synonymem ESCB. V současné době existuje 13 NCB, které nejsou členy eurozóny.²

ROZHODOVACÍ ORGÁNY

Eurosystém je řízen Radou guvernérů a Výkonnou radou ECB (viz čl. 8 a 9.3 Statutu ESCB). *Rada guvernérů se skládá ze všech členů Výkonné rady a guvernérů NCB členských zemí, které přijaly euro. Výkonná rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a čtyř dalších členů jmenovaných hlavami států nebo vlád členských zemí, které přijaly euro.*

ESCB je řízen Radou guvernérů, Výkonnou radou, a Generální radou. *Generální rada byla zřízena jako třetí rozhodovací orgán ECB, který bude fungovat do té doby, dokud budou existovat členské země, které dosud nepřijaly euro (viz čl. 45.1 Statutu ESCB). Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů NCB všech 25 současných členských zemí EU.*

² Po rozšíření Evropské unie se k ESCB připojilo deset NCB: ČR, Estonska, Kypru, Lotyšsko, Litvy, Maďarska, Malty, Polska, Slovinska a Slovenska.

EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Nejnovější publikované údaje potvrzují probíhající oživení světové ekonomiky v průběhu posledních měsíců. Pokud ale bude růst cen ropy přetrvávat, může vzbuzovat obavy o budoucí ekonomický růst a vytváření inflačních tlaků.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Hospodářský růst nadále zesiloval, rozšiřoval se v rámci regionů i jednotlivých sektorů, a jeho tempo přesahovalo původní očekávání. Byl podporován výrazným oživením soukromé spotřeby, investic a obchodu. Současně se však v důsledku rostoucí poptávky zvýšily ceny ropy. Pokračování tohoto trendu může ovlivnit inflační očekávání a výhledy ekonomického růstu. Podmínky na finančních trzích byly nadále příznivé, ačkoli dlouhodobé úrokové sazby vzrostly a trhy korigovaly některé výrazné nárůsty zaznamenané v roce 2003, což zejména odráží nejistotu trhu ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb a cen ropy.

USA

V USA přetrvával silný a široce založený ekonomický růst. Předběžné údaje za první čtvrtletí 2004 ukazují, že reálný HDP vzrostl díky silné domácí poptávce o 4,4 % (mezičtvrtletně anualizováno). Čistý vývoz nadále snižoval růst HDP. Pokračující růst potvrzoval i vývoj průmyslové výroby, která v tomto roce do dubna vzrostla o 4,8 %, a vyšší využití kapacit na 76,9 % v dubnu, což je téměř o tři procentní body více než v dubnu předchozího roku. Přesto ale dosažené hodnoty stále ještě zůstávají hluboko pod svojí průměrnou hodnotou za poslední tři dekády.

V budoucnu se očekává, že soukromé podnikatelské investice budou nadále vykazovat silný růst díky příznivým podmínkám financování, vysoké ziskovosti podniků a potřebě nahradit a modernizovat fixní kapitál, neboť úroveň investičních aktivit byla v období let 2001 – 2003 nízká. Mimoto vývoj objednávek na zboží dlouhodobé spotřeby, indexy podnikatelské důvěry a regionální průzkumy naznačují pokračování růstu jak ve výrobním sektoru, tak v sektoru služeb. Předpokládá se, že soukromá spotřeba nadále poroste, i když pomaleji než v předchozích čtvrtletích. Vliv fiskálního stimulu a výnosů z hypotečního refinancování na disponibilní příjem se snižuje, avšak v blízké budoucnosti bude částečně vyrovnán příznivým vývojem v oblasti zaměstnanosti a příjmů z nezemědělských činností.

Meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen (CPI) vzrostla z březnových 1,7 % na 2,3 % v dubnu 2004. Po vyloučení potravin a energií se meziroční inflace zvýšila o 0,2 procentního bodu na 1,8 % v dubnu. Cenový index výdajů pro osobní spotřebu bez potravin a energie meziročně vzrostl z únorových 1,2 % na 1,4 % v březnu.

JAPONSKO

V Japonsku zůstává ekonomický růst silný. V prvním čtvrtletí 2004 vzrostl reálný HDP v mezičtvrtletním srovnání o 1,4 % (v předchozím čtvrtletí o 1,7 %). Údaje o HDP potvrdily, že silný vliv vnější poptávky přispíval k zotavení domácího sektoru. Výdaje na soukromou spotřebu se značně zvýšily (mezičtvrtletně o 1 %), přestože došlo k poklesu reálných náhrad za práci na zaměstnance. Výdaje na nebytové investice, které byly hlavním zdrojem růstu v předchozím čtvrtletí, se v prvním čtvrtletí 2004 poněkud zpomalily. Současně došlo k dalšímu poklesu veřejných investic. Tato skutečnost vyjadřuje pokračující snahu japonské vlády o fiskální konsolidaci. Pokud jde o vnější poptávku, růst vývozu se v prvním čtvrtletí poněkud zpomalil (mezičtvrtletně na 3,9 %), přičemž relativní příspěvky vývozu do Evropy, Asie a USA k růstu vývozu se více vyrovnaly. Přestože se současně zpomalil růst

dovozu, příspěvek čistého vývozu se mírně snížil na 0,3 procentního bodu.

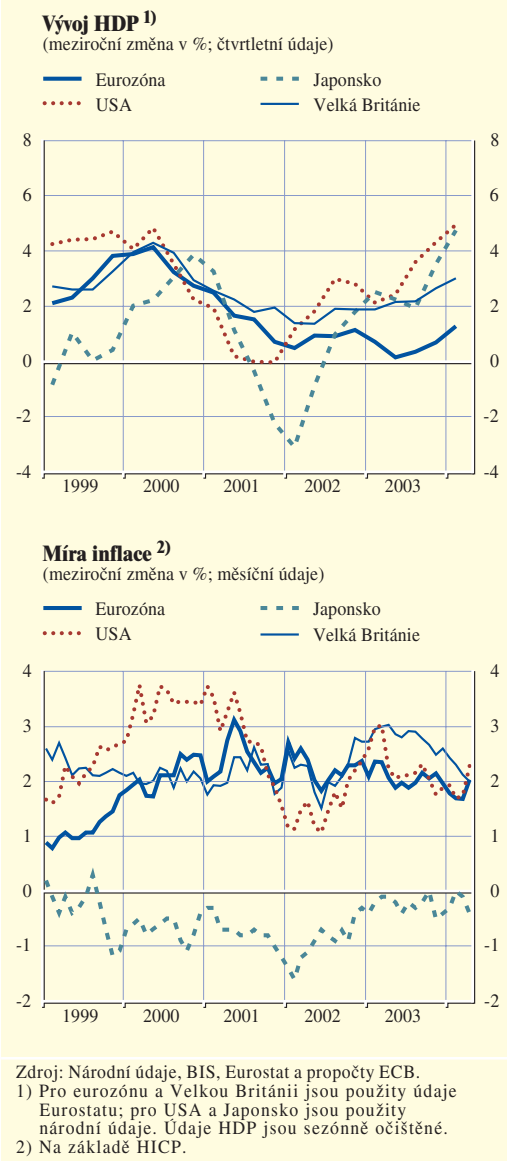
Očekává se, že růst japonské ekonomiky bude pokračovat, i když pomalejším tempem než v předchozích dvou čtvrtletích. Dále se předpokládá, že vývoz bude příznivě ovlivňován celkově silným světovým hospodářským růstem. Současně se očekává postupné zlepšování situace na trhu práce a v oblasti příjmů, což by mělo podpořit domácí poptávku. Soukromé investice podle očekávání zůstanou relativně silné, což naznačuje růst podnikových zisků a zlepšující se podnikatelská důvěra. Zlepšující se ekonomická situace se bude pravděpodobně promítat do sektoru domácností. Avšak pokračující snaha podniků o omezení mzdových nákladů může utlumit soukromou spotřebu. Tuto skutečnost indikuje pomalý růst mezd na zaměstnance a vysoký růst částečných pracovních úvazků ve vztahu k plným úvazkům, v souhrnu vedoucí k nižším příjmům.

V cenovém vývoji dosud přetrvávají některé deflační tlaky. Meziroční CPI vykázal v dubnu zápornou hodnotu -0,4 %, zatímco CPI bez čerstvých potravin zaznamenal meziroční hodnotu -0,2 %. Deflátor HDP, který se v prvním čtvrtletí meziročně snížil o 2,6 %, signalizoval výraznější deflační tlaky. V březnovém pololetním výhledu produkce a cen byla prognóza Bank of Japan pro CPI bez čerstvých potravin pro fiskální rok 2004 revidována směrem nahoru z říjnových -0,3 % na -0,2 % (střední hodnota). Na svém zasedání dne 20. května ponechala centrální banka Bank of Japan svoji cílovou hodnotu salda běžného účtu nezměněnou, a to ve výši 30-35 trilionů JPY.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii ekonomika ve čtvrtém čtvrtletí 2003 nadále rostla. Tempo růstu reálného HDP činilo 0,6 % oproti 0,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2003. V prvním čtvrtletí byl tento růst tažen především domácí poptávkou, zejména spotřebou domácností (mezičtvrtletně 0,9 %). Tento růst byl dosažen díky silnějšímu růstu příjmů, příznivým podmínkám na trhu práce, rostoucím půjčkám domácností a velmi aktivnímu trhu s nemovitostmi. Významný růst byl také zaznamenán v tvorbě hrubého fixního kapitálu (mezičtvrtletně 1,1 %), díky růstu investic ve všech skupinách s výjimkou dopravních zařízení, a v oblasti spotřeby vlády. Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP byl v prvním čtvrtletí 2004 negativní. Očekává se, že v nejbližším období bude dynamický růst HDP pokračovat a bude převyšovat současný trend.

Graf I Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Meziroční HICP zůstal značně pod hodnotou inflačního cíle ve výši 2 %, založeného na inflaci harmonizovaného indexu EU (v dubnu 1,2 % oproti 1,3 % v prvním čtvrtletí 2004). Růst cen nemovitostí se od podzimu opět zrychlil a indikátory trhu nemovitostí naznačují pokračující vzestupný trend v následujícím období. Meziroční růst mezd a platů v celé ekonomice v prvních třech měsících roku 2004 dosáhl 5,2 %, a to díky výraznému nárůstu pohyblivých složek mezd (prémii). Růst platů bez prémie se také zvýšil, avšak ve srovnání s růstem produktivity byl nízký.

Výbor pro měnovou politiku Bank of England (MPC) dne 6. května 2004 zvýšil repo sazbu o 0,25 procentního bodu na 4,25 %. MPC zdůvodnil svoje rozhodnutí celkově velmi příznivým vývojem výkonu ekonomiky, pohybujícím se na úrovni běžného trendu, případně nad trendem, a výsledky výběrového šetření mezi podniky, která naznačují další posilování ekonomického růstu. S ohledem na riziko vytváření inflačních tlaků, které se budou pravděpodobně kumulovat v důsledku snižování počtu nevyužitých kapacit a vysokého růstu mezd, považoval MPC za nutné zvýšit repo sazbu, aby udržel inflaci v předpokládaných mezích a splnil tak střednědobý cíl.

OSTATNÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

V Dánsku došlo v prvním čtvrtletí 2004 ke zvýšení mezičtvrtletního tempa růstu reálného HDP na 0,6 %, což implikuje meziroční růst 1,1 %. Soukromá spotřeba a růst zásob byly hlavními faktory ekonomického růstu v průběhu prvního čtvrtletí 2004. Avšak tvorba hrubého fixního kapitálu, zejména investice do nebytových staveb a dopravy, se významně zhoršila a její příspěvek k vývoji domácí poptávky byl negativní. Meziroční HICP se v dubnu 2004 mírně snížil na 0,5 % v porovnání s 0,7 % dosaženými v prvním čtvrtletí 2004, a to zejména v důsledku efektu srovnávací základny u cen energií a nízkých dovozních cen. Pokud jde o budoucí vývoj, předpokládá se další zvýšení růstu reálného HDP podporovaného posílením investic a soukromé spotřeby.

Ve Švédsku se ve čtvrtém čtvrtletí 2003 reálný HDP zvýšil mezičtvrtletně o 0,7 % (o 2,3 % meziročně) ve srovnání s 0,6 % dosaženými ve třetím čtvrtletí. Spotřeba domácností a změna stavu zásob nejvíce přispěly k růstu produktu, zatímco příspěvek čistého vývozu byl negativní. Meziroční HICP v dubnu 2004 činil 1,1 % a ve srovnání s průměrem za první čtvrtletí 2004 (0,6 %) byl vyšší. Dosažený růst byl ve značné míře ovlivněn vyšší srovnávací základnou z počátku roku 2003 (v důsledku růstu cen energií). Sveriges Riksbank na svém zasedání dne 31. března snížila repo sazbu z 2,5 % na 2,0 %. Při svém rozhodnutí vycházela z odhadu, že CPI bude v prognózovaném období nadále nižší než cíl banky, který je stanoven na úrovni 2 % \pm 1 procentní bod, a to v důsledku nižších domácích a vnějších nákladových tlaků. Současně se očekává, že růst reálného HDP zesílí díky oživení investic při nízkých úrokových sazbách, lepšímu využití kapacit a rostoucí důvěře.

Pokud jde o nové členské státy EU, ekonomický vývoj v posledních několika měsících naznačuje posílení výkonu těchto ekonomik. V Polsku pokračovalo hospodářské oživení, ve čtvrtém čtvrtletí 2003 dosáhl meziroční růst reálného HDP 4,7 %. Růst byl tažen zejména silným výkonem sektoru vývozu a zlepšujícím se vývojem domácí poptávky. Krátkodobé indikátory naznačují, že se ekonomický růst v prvním čtvrtletí 2004 dále zrychloval. V dubnu 2004 se zvýšil meziroční HICP na 2,3 % oproti 1,8 % dosaženým v prvním čtvrtletí 2004. Tento nárůst byl z velké části důsledkem vývoje cen potravin a energie.

V České republice vzrostl reálný HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2003 o 3,1 % (meziročně). Meziroční růst reálného HDP byl ve čtvrtém čtvrtletí 2003 tažen soukromou spotřebou a tvorbou hrubého fixního kapitálu, zatímco příspěvek čistého vývozu byl negativní. Indikátory ekonomické aktivity z počátku 2004 byly nadále pozitivní díky mohutnému růstu ve stavebnictví a průmyslu a také výraznému růstu vývozu. Meziroční HICP je poměrně stabilní od ledna 2004,

kdy změny nepřímých daní a zvýšení regulovaných cen způsobily růst inflace. V dubnu dosáhl meziroční HICP 2,0 %.

V Maďarsku pokračovalo ve čtvrtém čtvrtletí hospodářské oživení, které započalo ve třetím čtvrtletí 2003. Meziroční růst reálného HDP dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí 23,6 %. Hlavní hnací silou byla soukromá spotřeba, ale investice a vývoz rovněž zaznamenaly růst. Předběžné údaje naznačují, že ekonomický růst se zvyšoval i v prvním čtvrtletí 2004 (meziročně až na 4,2 %), podporován silným růstem investic. V prvním čtvrtletí roku 2004 se meziroční HICP zvýšil na 6,8 % a v dubnu dále vzrostl na 7,0 %. Zvýšení DPH a ostatních nepřímých daní na počátku roku byly hlavními faktory tohoto vývoje. Od počátku března, Magyar Nemzeti Bank snížila svou měnově-politickou sazbu ve třech krocích celkově o jeden procentní bod na 11,50 %.

V případě menších nových členských zemí EU byl dosahovaný výkon ekonomiky na přelomu roku a v prvních měsících roku 2004 poměrně silný. Zvláště silný růst průmyslové výroby byl zaznamenán v pobaltských státech a na Slovensku. Oživení se jeví jako umírněnější ve Slovinsku, na Maltě a na Kypru. K růstu inflace došlo v některých menších nových členských státech EU, včetně Lotyšska, a to zejména v důsledku změn DPH nebo zvýšení dovozních cen. V některých menších nových členských státech EU se růst inflace zpomalil, například ve Slovinsku, kde se inflace postupně snižovala již od listopadu 2003 až na 3,6 % v dubnu tohoto roku. Určité zmírnění inflace bylo zaznamenáno také na Slovensku, i když HICP na úrovni na 7,8 % byl v dubnu stále nejvyšší ze všech nových členských států EU (zejména z důvodu předchozích změn regulovaných cen a nepřímých daní).

Ve Švýcarsku se mezičtvrtletní reálný HDP v prvním čtvrtletí roku 2004 zvýšil o 0,4 %, což potvrdilo zesílení hospodářského oživení, které je patrné již od druhé poloviny předchozího roku. Díky zvýšené důvěře domácností a podnikatelského sektoru domácí poptávka příznivě ovlivnila hospodářský růst. Zlepšení světové ekonomiky přispělo také k výraznému zvýšení vývozu. Nejnovější hlavní indikátory naznačují, že ekonomický růst bude pokračovat i v budoucnu. Pokud jde o cenový vývoj, meziroční CPI dosáhl v dubnu 0,5 %, zatímco v březnu ještě vykázal zápornou hodnotu -0,1 %. Ačkoli část tohoto nárůstu byla způsobena specifickými faktory, došlo již zřejmě k ukončení dezinflačního trendu projevujícího se od konce loňského roku.

Ruská ekonomika vykazovala rychlý hospodářský růst. Hrubý domácí produkt se v prvním čtvrtletí 2004 - v souvislosti s vysokými cenami ropy, silnou investiční aktivitou a soukromou spotřebou - meziročně zvýšil o 8 %.

ASIE (BEZ JAPONSKA)

V nejaponské části Asie (NJA) se ekonomický růst v prvním čtvrtletí roku 2004 dále zrychloval. Díky oživení celosvětové poptávky po výrobcích souvisejících s ICT a silné poptávce USA a Číny zaznamenaly vývozy téměř ve všech hlavních nejaponských asijských ekonomikách rychlý růst. Domácí poptávka se rychle zvyšovala, zejména v Číně, Indii, Tchaj-wanu, Singapuru a Thajsku. S výjimkou Číny a Thajska, kde se vytvářely inflační tlaky, byla inflace celkově mírná.

Čínská ekonomika v prvním čtvrtletí 2004 nadále velmi rychle rostla. HDP se meziročně zvýšil o 9,8 %, což je podstatně vyšší tempo růstu než předpokládal cíl stanovený vládou pro rok 2004 ve výši 7 %. Investice do základních prostředků (fixed assets) se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšily v meziročním srovnání o 47,8 % a přidaná hodnota v průmyslu vzrostla o 17,7 %. V prvních čtyřech měsících roku 2004 rostl dovoz rychleji než vývoz, což vyústilo v obchodní deficit ve výši 10,7 mld. USD. Inflace (CPI) se v dubnu zvýšila na 3,8 %, což je nejvyšší hodnota zazna-

menaná v posledních sedmi letech. Zdá se, že většina čínských vládních agentur dospěla v březnu ke konsensu, že čínská ekonomika je „přehřátá“, a proto byla přijata řada nápravných opatření včetně přísnější kontroly využití půdy a přísnějších podmínek pro poskytování půjček sektorům výroby oceli, cementu, a hliníku a obchodu s realitami. Na tomto základě People's Bank of China zvýšila na konci dubna povinné minimální rezervy pro komerční banky o dalších 50 bazických bodů na 7,5 % (na 8 % některým menším bankám s nízkou kapitálovou přiměřeností).

V Jižní Koreji se ekonomický růst dále zrychloval, HDP se v prvním čtvrtletí 2004 meziročně zvýšil o 5,3 %. Tento příznivý vývoj je možné téměř v plné míře připsat na vrub čistého vývozu, zatímco domácí poptávka byla nadále velmi slabá. Soukromá spotřeba se v prvním čtvrtletí 2004 opět meziročně snížila. Jádrová CPI inflace zůstala pod 3% hranicí cíle stanoveného centrální bankou.

Výhledy ekonomik nejaponské části Asie jsou stále příznivé a odrážejí dynamiku vnitřního růstu. Očekává se, že zejména soukromá spotřeba se bude v hlavních ekonomikách tohoto regionu dále zlepšovat.

LATINSKÁ AMERIKA

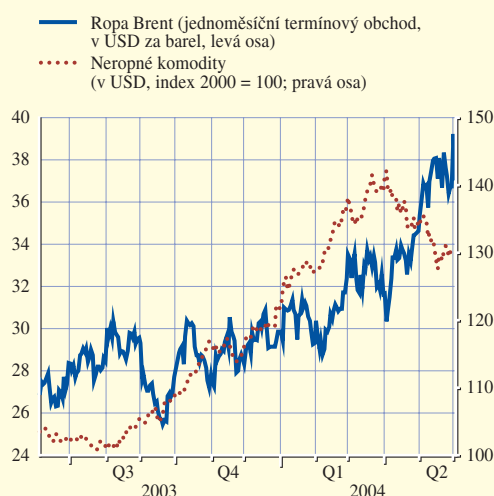
Poslední informace o Latinské Americe potvrzují, že zde dochází k hospodářskému oživení. Mexické hospodářství zaznamenalo v posledních měsících značné zlepšení. V prvním čtvrtletí roku 2004 průmyslová výroba vykázala největší meziroční růst v posledních více než třech letech. V Brazílii se v březnu 2004 průmyslová výroba nadále pohybovala nad hodnotami dosaženými v minulém roce, a to již sedmý měsíc v řadě. Vývoz a investiční aktivity podnikatelů nadále dosahovaly vysokých hodnot, zatímco výdaje spotřebitelů byly utlumené. Ekonomika Argentiny stále roste velmi rychlým tempem. K tomuto příznivému vývoji dochází v době, kdy přetrvává nejistota ohledně výsledku jednání o zahraničních dlužích země a očekává se, že se ekonomický růst poněkud zpomalí v důsledku nedávného nedostatku v oblasti energií.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy se v květnu zvýšily, což bylo částečně způsobeno vysokou poptávkou. Eskalace násilí na Středním východě, obzvláště zvýšené obavy o bezpečnost zásob ropy, vytvářela tlaky na růst cen. Dne 1. června cena ropy Brent dosáhla 36,65 USD (30 EUR). Účastníci trhu očekávají, že ceny ropy budou v průběhu roku stále vysoké, i když fundamentální podmínky na straně nabídky a poptávky naznačují, že budou působit směrem k nižším cenám.

Na ostatních komoditních trzích došlo v souvislosti se zlepšením světové hospodářské situace k nárůstu poptávky po surovinách. Ceny neenergetických surovin vzrostly na počátku dubna na nejvyšší úroveň v posledních několika letech. Po výrazném zvýšení cen na počátku dubna 2004 se ceny poněkud snížily. V dolarovém vyjádření byly ceny neenergetických surovin v dubnu 2004 o 32 % vyšší než v roce předchozím.

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Datastream, HWWA.

1.3 VÝHLED VÝVOJE VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

Výhled světové ekonomiky se v posledních několika měsících dále zlepšil. Rizika tohoto výhledu jsou nadále vyvážená. Trvající celkem příznivé podmínky pro financování a relativně vysoký růst světového obchodu mohou vytvořit podmínky pro silnější růst než se všeobecně očekává. Současně však rychlý růst cen ropy vyvolává obavu z možných negativních dopadů na globální oživení. Vedle toho přetrvává znepokojení plynoucí z geopolitických rizik. V posledních měsících také zesílilo očekávání trhu méně expanzivní politiky.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

V dubnu 2004 pokračoval trend ke zpomalení meziročního růstu M3. Tento vývoj odrážel pokračující normalizaci chování držitelů peněz, která se projevovala ve struktuře M3 dalším opatrným přesunem směrem k dlouhodobým finančním aktivům. Přesto zůstává růst M3 relativně vysoký, a to částečně vlivem nízké hladiny úrokových sazeb na poptávku po likvidních aktivech. Meziroční tempo růstu půjček poskytnutých soukromému sektoru měnovými finančními institucemi (MFI) bylo i nadále vysoké. Tato skutečnost odrážela výraznou poptávku domácností po úvěrech, zatímco poptávka nefinančních korporací byla více utlumená. Při pomalé korekci předchozích posunů ve struktuře portfoliu zůstává více likvidity, než by bylo potřebné k financování neinflačního ekonomického růstu v eurozóně.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Meziroční růst peněžního agregátu M3 se v dubnu 2004 zmírnil na 5,6 % z 6,3 % dosažených v předchozím měsíci a výrazných 8,5 % vykázaných ve druhém čtvrtletí roku 2003 (Graf 3). Pokles tempa růstu M3, probíhající od poloviny roku 2003, je mnohem zřetelnější v krátkodobé dynamice. Aualizovaná šestiměsíční míra růstu peněžního agregátu M3 dosáhla v dubnu 4,5 %.

Zmírňování meziročního růstu M3 je pokračováním trendu, patrného od léta 2003. Naznačuje pozvolnou normalizaci chování domácností a firem, odrážející se ve struktuře jejich portfolia, ke které dochází v souvislosti se zlepšováním podmínek na finančním trhu. Avšak zmírňování růstu M3 probíhá z pohledu historických standardů poměrně pomalu, což svědčí o velmi obezřetném přístupu k restrukturalizaci portfolia. Navíc nízká hladina úrokových sazeb (a tudíž náklady příležitosti z držby peněžních aktiv) může mít rovněž vliv na zvýšení peněžního růstu, neboť může podporovat poptávku po nejlikvidnějších produktech zahrnovaných do úzkého peněžního agregátu M1. Navíc při dosud nízké úrovni spotřebitelské důvěry nelze vyloučit, že nejistoty budoucího ekonomického vývoje přetrvávaly a podporovaly poptávku po penězích spojenou s opatrnými motivy.

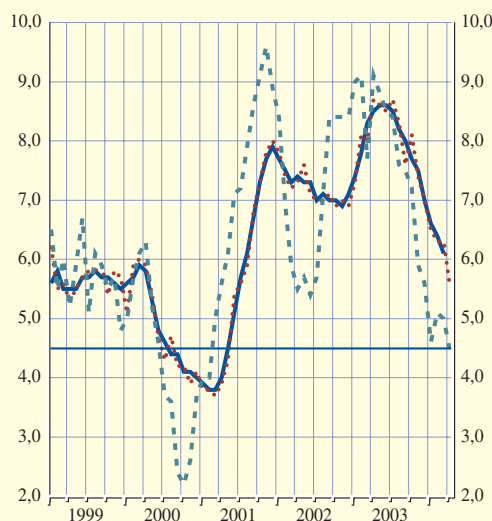
Přestože se růst agregátu M3 zmírnil, akumulovaná přebytečná likvidita pramenící z předchozích posunů ve struktuře portfolia byla značná a celkově tak byla v eurozóně vykazována podstatně vyšší likvidita, než jaká je potřeba pro financování neinflačního růstu. Tuto skutečnost dokumentuje vývoj nominální a reálné peněžní mezery, která naznačuje narůstající odchylku růstu M3 od referenční hodnoty od počátku roku 1999.¹ Jejich hodnoty se v posledních měsících

¹ Nominální peněžní mezera je rozdíl mezi aktuální hladinou M3 a hladinou M3, která by vyplynula z konstantního růstu M3 daného referenční hodnotou 4 ½ % od prosince 1998 (bráno jako základní období). Reálná peněžní mezera představuje rozdíl mezi aktuální úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, která by měla vyplynout z konstantního nominálního růstu M3 daného referenční hodnotou 4 ½ % a HICP stanoveného v souladu s definicí cenové stability ECB s tím, že prosinec 1998 opět představuje výchozí období.

Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

(meziroční změna v %; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

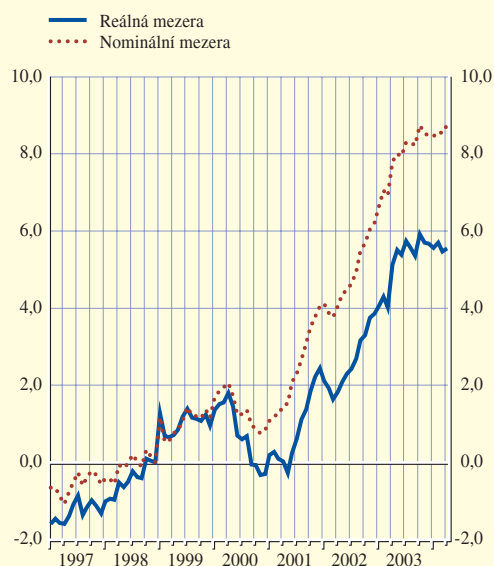
- Agregát M3 (3-měsíční centrováný klouzavý průměr ročního tempa růstu)
- Agregát M3 (roční tempo růstu)
- - - Agregát M3 (aualizované 6-měsíční tempo růstu)
- Referenční hodnota (4 1/2 %)



Source: ECB.

Graf 4 Odhad nominální a reálné peněžní mezery

(v % peněžní zásoby M3; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB
 Poznámka: Podrobnější informace viz poznámka pod čarou 1/.

stabilizovaly (viz Graf 4), avšak nadále se pohybují na vysoké úrovni. Přestože by absolutní úroveň těchto indikátorů měla být interpretována s určitou opatrností, neboť je významně závislá na výběru základního období, naznačuje trvalou existenci značného objemu přebytečné likvidity v eurozóně.

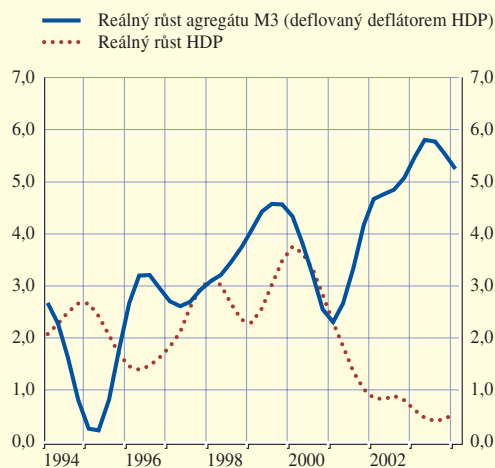
Přetrvávající přebytek likvidity v eurozóně je primárně důsledkem přesunů v portfoliu, ke kterým došlo v předchozím období, zejména v období zvýšené volatility na burze a poklesu cen akcií v letech 2001 až 2003. Mimořádný charakter chování portfolia v tomto období je patrný z Grafu 5, který srovnává v horní části grafu meziroční růst M3 v reálných hodnotách s růstem reálného HDP a v dolní části porovnává hodnotu rozdílu mezi těmito dvěma proměnnými se změnou nákladů příležitosti z držby M3. Z grafu je zřejmé, že vyšší úroveň meziročního reálného růstu M3 než reálného HDP nemůže být vysvětlena pouze poklesem nákladů příležitosti z držby M3.

HLAVNÍ SLOŽKY AGREGÁTU M3

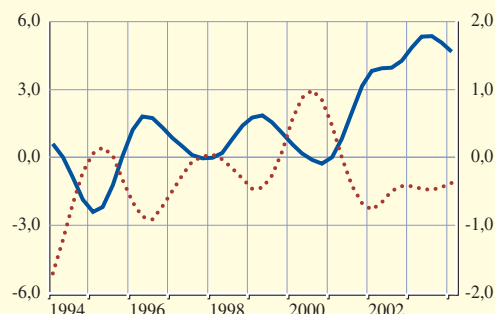
Klesající trend růstu agregátu M3 od poloviny roku 2003 byl ovlivněn všemi jeho složkami. Ačkoliv dynamika meziročního růstu úzkého peněžního agregátu M1 se v dubnu snížila na 10,9 % z 11,4 % v předchozím měsíci, nadále zůstává relativně vysoká (viz Tabulka 1). Výrazný nárůst agregátu M1 byl výsledkem vzestupného růstového trendu obou jeho komponent -

Graf 5 Reálný agregát M3, reálný HDP a náklady příležitosti agregátu M3

(klouzavý průměr meziročních změn v % za čtyři čtvrtletí)



— Reálný růst agregátu mínus reálný růst HDP (levá osa)¹⁾
 Změna nákladů příležitosti z držby M3 agregátu M3 (pravá osa)²⁾



Zdroj: ECB
 Poznámka: U hodnot ročního tempa růstu HDP a deflátozem HDP v prvním čtvrtletí 2004 se předpokládá, že jsou stejné jako ve čtvrtém čtvrtletí 2003. Údaje o agregátu M3, HDP a deflátozem HDP jsou sezonně očištěné.
 1) Náklady příležitosti z držby agregátu M3 jsou definovány jako rozdíl mezi 3měsíční úrokovou sazbou na peněžním trhu a vlastní mírou návratnosti agregátu M3.
 2) Kalkulované jako rozdíl mezi růstem agregátu M3 deflovaným deflátozem HDP a reálným růstem HDP.

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatku na M3 v % ¹⁾	Roční tempo růstu						
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 břez	2004 dub
M1	44,5	10,1	11,3	11,4	11,0	11,0	11,4	10,9
Oběživo	6,5	38,9	35,7	29,6	26,5	24,0	22,7	21,1
Jednodenní vklady	38,0	6,5	8,1	8,8	8,7	9,0	9,6	9,3
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	40,9	4,4	5,5	5,8	4,8	3,5	2,4	1,8
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,9	0,4	0,0	-1,4	-3,0	-4,3	-6,2	-7,3
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	24,9	7,7	10,0	11,6	11,0	9,5	8,9	8,6
M2	85,4	7,1	8,3	8,5	7,9	7,2	6,9	6,4
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,6	10,5	9,8	7,4	5,8	2,4	3,2	1,4
M3	100,0	7,6	8,5	8,3	7,6	6,5	6,3	5,6
Prostředky rezidentům eurozóny	169,1	4,3	4,7	5,3	5,9	5,9	6,1	6,1
Prostředky vládním institucím	36,4	2,1	3,5	4,9	6,6	6,0	6,7	6,3
Úvěry vládním institucím	13,4	-1,1	-0,4	1,0	1,5	1,2	2,3	2,1
Prostředky soukromému sektoru	132,7	4,8	5,1	5,5	5,7	5,9	5,9	6,0
Úvěry soukromému sektoru	115,3	5,0	4,6	4,9	5,3	5,5	5,5	5,6
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)	52,0	5,0	5,3	5,5	6,4	7,2	7,8	8,5

Zdroj: ECB.

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

oběživa i O/N depozit. Výrazný meziroční růst oběživa odrážel jak pokračující přeměnu nahromaděné zásoby oběživa rezidenty na euro, tak silnou zahraniční poptávku. Poptávka po O/N depozitech byla nadále podporována velmi nízkými náklady příležitostí z držby těchto velmi likvidních produktů.

Tempo meziročního růstu krátkodobých vkladů (jiných než O/N) ve druhé polovině 2003 a prvních měsících roku 2004 se výrazně snižovalo až na 1,8 % v dubnu. Tento vývoj odrážel výraznější meziroční pokles vkladů s výpovědní lhůtou do dvou let (včetně) a pomalejší meziroční nárůst vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců (včetně). Hlavním faktorem zpomalení poptávky po těchto produktech bylo zřejmě jejich nízké zhodnocení, které je příčinou toho, že poptávka po O/N depozitech je primárně spojena s jejich vysokou likviditou.

Meziroční tempo růstu obchodovatelných produktů zahrnovaných do agregátu M3 klesalo od počátku roku 2003 relativně rychle. V dubnu se jejich růst zastavil na 1,4 % (oproti 9,8 % ve druhém čtvrtletí roku 2003). K tomuto vývoji přispělo především zpomalení meziročního růstu podílových listů a akcií fondů peněžního trhu (na 6,9 % v dubnu 2004 ze 17,5 % ve druhém čtvrtletí roku 2003), odrážející slábnoucí poptávku po těchto bezpečných, ale málo výnosných aktivech, při postupně se zlepšujících podmínkách na finančním trhu. Pokles poptávky domácností a firem po obchodovatelných instrumentech v eurozóně je ještě více zřetelný z krátkodobého pohledu. Například šestiměsíční anualizovaný růst obchodovatelných instrumentů zahrnovaných do agregátu M3 přešel v dubnu do záporných hodnot.

HLAVNÍ PROTIPOLŽKY M3

Pokud jde o protipolžky peněžního agregátu M3 v konsolidované bilanci sektoru MFI, meziroční tempo růstu úvěrů poskytovaných MFI soukromému sektoru se v posledních měsících stabilizovalo a v dubnu dosáhlo poměrně vysoké hodnoty 5,6 % (oproti 4,6 % ve druhém čtvrtletí 2003). Je pravděpodobné, že stabilizace tempa růstu půjček na poněkud vyšších hodnotách ve

Tabulka 2 Úvěry MFI soukromému sektoru

(konec období; neočištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatku na M3 v % ¹⁾	Roční tempo růstu					
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 dub
Nefinanční podniky	42,5	3,7	3,6	3,6	3,4	3,3	3,5
Do 1 roku	31,3	-1,0	0,5	-1,0	-0,8	-2,1	-1,8
Od 1 roku do 5 let	17,2	5,8	2,4	4,4	3,0	3,7	4,2
Nad 5 let	51,5	6,4	6,2	6,4	6,4	6,7	6,9
Domácnosti ²⁾	49,7	5,8	5,4	5,7	6,4	6,7	6,8
Spotřebitelské úvěry ³⁾	13,6	3,2	3,4	2,8	3,1	4,6	4,9
Úvěrování nákupu bytových nemovitostí ³⁾	67,4	7,6	7,2	7,4	8,0	8,2	8,5
Ostatní úvěry	19,0	1,0	1,1	2,1	3,7	2,8	2,5
Pojišťovací společnosti a penzijní fondy	0,7	8,3	5,0	10,4	12,8	9,5	10,9
Ostatní neměnoví finanční zprostředkovatelé	7,1	1,6	3,3	5,7	11,6	10,6	9,4

Zdroj: ECB.

Poznámka: Sektor MFI včetně Eurosystemu. Klasifikace sektorů je založena na ESA 95.

Podrobnější informace viz poznámka pod čarou č. 2 k tabulce 2.4 v části „Statistika eurozóny“ a v příslušných technických poznámkách.

1) Stav ke konci posledního měsíce, za který jsou údaje k dispozici. Úvěry poskytnuté jednotlivým sektorům jsou vyjádřeny podílem v % na celkovém objemu úvěrů poskytnutých MFI soukromému sektoru; členění podle splatnosti a účelu je vyjádřeno podílem v % úvěrů poskytnutých MFI příslušným sektorům. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

2) Podle definice ESA 95.

3) Definice spotřebitelských úvěrů a úvěrování nákupu bytových nemovitostí nejsou v eurozóně úplně jednotné.

srovnání s první polovinou roku 2003 odráží zlepšující se výhled vývoje ekonomiky a nízkou úroveň úrokových sazeb v eurozóně.

Celkově vysoký meziroční růst úvěrů MFI poskytovaných soukromému sektoru v sobě zahrnuje výrazné rozdíly v jednotlivých sektorech. Na straně jedné, poptávka domácností po úvěrech vykazovala vzestupný trend. V dubnu dosáhlo meziroční tempo růstu úvěrů domácností téměř 7 %. Bylo to způsobeno především silnou poptávkou po úvěrech na nákup domů, která byla především výsledkem nízké hladiny úrokových sazeb hypotečních úvěrů a vysokým růstem cen domů v některých zemích eurozóny. Na straně druhé, poptávka nefinančních firem po bankovních úvěrech byla nadále utlumená (jejich meziroční tempo růstu dosáhlo v dubnu 3,5 %), ačkoliv se pohybovala na úrovni, která v historickém měřítku nebyla v reálném vyjádření mimořádně nízká, pokud přihlídneme k pozici ekonomiky v hospodářském cyklu (viz Box 1, který podrobněji diskutuje aktuální vývoj úvěrů nefinančních podniků).

Meziroční tempo růstu širšího agregátu úvěrů MFI poskytovaných rezidentům eurozóny dosáhlo v dubnu 6,1 %. Ve struktuře tohoto agregátu pokračoval poměrně rychle růst úvěrů vládnímu sektoru (meziročně o 6,3 % v dubnu), pravděpodobně v důsledku rostoucích potřeb financování státních orgánů v některých zemích eurozóny.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 významně rostly v prvních měsících roku 2004 také dlouhodobější finanční závazky (s výjimkou kapitálu a rezerv). V dubnu dosáhl jejich meziroční růst 8,5 % (v předchozím měsíci to bylo 7,8 % a ve druhém čtvrtletí 2003 5,3 %). Silnější poptávka po těchto instrumentech pravděpodobně odráží restrukturalizaci portfolia měnových komponent směrem k termínovaným dlouhodobějším aktivům (viz Graf 6). Tato skutečnost představuje jeden z prvků celkové normalizace chování portfolia v podmínkách zlepšujících se podmínek na finančním trhu v posledních měsících. Pravděpodobně také odráží relativně strmější výnosovou křivku, která přispěla k zatraktivnění dlouhodobějších termínových aktiv pro investory (viz Box 2)

Pokud jde o čistá zahraniční aktiva MFI, zde po výrazném lednovém nárůstu byl jejich meziroční růst v absolutních hodnotách v následujících měsících roku 2004 (až do dubna) relativně nízký.

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

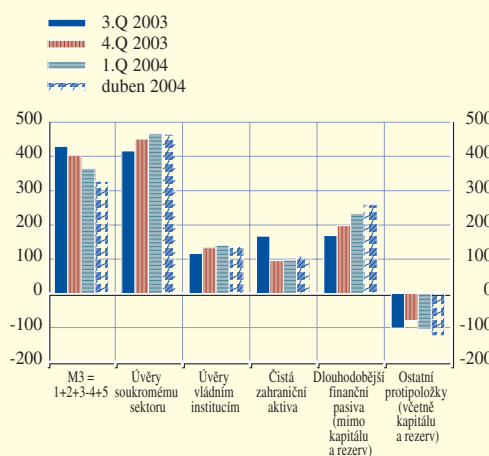
(anualizované 6-měsíční změny v %)



Zdroj: ECB

Graf 7 Vývoj agregátu M3 a jeho protipoložek

(roční toky; stav ke konci období; v mld. EUR; očištěné o sezónní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Tento vývoj v prvních měsících roku 2004 znamenal přerušení sestupného trendu, který byl patrný ve druhé polovině roku 2003. Vzhledem k tomu, že čistá zahraniční aktiva MFI odrážejí transakce mezi subjekty eurozóny a mimo eurozónu, které jsou realizovány prostřednictvím sektoru MFI eurozóny, jejich zmíněný vývoj naznačuje stabilizaci poptávky investorů eurozóny po zahraničních akcích a dluhopisech v prvních měsících tohoto roku.

V souhrnu vývoj protipoložek agregátu M3 ukazuje, že pokračující zpomalování meziročního růstu M3 odráží silnější nárůst dlouhodobějších finančních závazků MFI (s výjimkou kapitálu a rezerv). Tato skutečnost svědčí o realokaci portfolia ve prospěch zmíněných dlouhodobých finančních závazků. Současně pokračoval relativně výrazný růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny, který významně ovlivnil růst M3.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Ukazuje se, že zmírňování růstu M3 patrně od léta 2003 pokračuje, i když pomalým tempem. Přihlédneme-li k povaze portfolia pomalu se přizpůsobovat měnícím se podmínkám, zůstává v eurozóně významně vyšší objem likvidity než je potřebný k financování neinflačního ekonomického růstu. Zda se tato přebytečná likvidita ve střednědobém horizontu přetransformuje do inflačních tlaků či nikoliv, závisí ve značné míře na rychlosti opětovné restrukturalizace portfolia a na síle ekonomického oživení v eurozóně. Ve fázi cyklického vzestupu může přebytečná likvidita představovat zvyšující se riziko pro vývoj cen ve střednědobém horizontu. Z tohoto důvodu je velmi významné monitorování vývoje přebytečné likvidity v souvislosti se skutečnou intenzitou ekonomického oživení v eurozóně.

AKTUÁLNÍ VÝVOJ PŮJČEK NEFINANČNÍM PODNIKŮM

Půjčky MFI nefinančním podnikům eurozóny tradičně představovaly hlavní zdroj vnějšího financování a tvořily zhruba 85 % jejich celkové zadluženosti ke konci roku 2003. S ohledem na mimořádný význam půjček MFI pro financování podniků eurozóny může mít vývoj těchto půjček významné důsledky pro vývoj ekonomické aktivity v eurozóně.

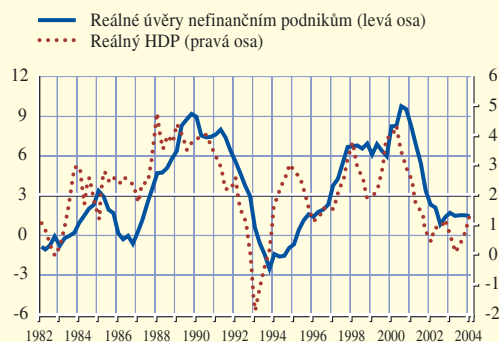
V posledních letech byl meziroční růst půjček MFI nefinančním podnikům poněkud utlumený, a to zejména ve srovnání s dynamikou růstu dosahovanou v letech 1999 až 2001. Od poloviny roku 2002 se meziroční růst nominálních půjček nefinančním podnikům pohyboval v rozmezí 3 % až 4 %.

Z pohledu historického srovnání není současné tempo růstu půjček s ohledem na současnou pozici v hospodářském cyklu výjimečně nízké. Graf A naznačuje, že v případě, kdy růst reálného HDP klesá pod svůj dlouhodobý průměr, má růst reálných půjček nefinančním podnikům rovněž tendenci růst podprůměrným tempem (až na několik výjimek, například v polovině 90. let). Tento empiricky pozorovaný pravidelný jev byl patrný v průběhu posledních dvou let slabého ekonomického růstu. Graf rovněž naznačuje, že růst půjček podnikům má tendenci zůstávat za hospodářským růstem v eurozóně, což znamená, že aktuální vývoj půjček může být ještě reakcí na předchozí útlum ekonomických aktivit.

Srovnávací analýza podle jednotlivých zemí (Graf B) potvrzuje vliv podmínek hospodářského cyklu na vývoj půjček nefinančním podnikům v posledních letech. Graf zobrazuje průměrnou meziroční míru růstu nominálního HDP v letech 2001 až 2003 a průměrnou meziroční míru růstu půjček nefinančním podnikům ve stejném období. Graf dokumentuje celkově pozitivní kladnou korelaci mezi růstem půjček nefinančním podnikům a hospodářským růstem.

Graf A Reálné úvěry nefinančním podnikům a reálný HDP

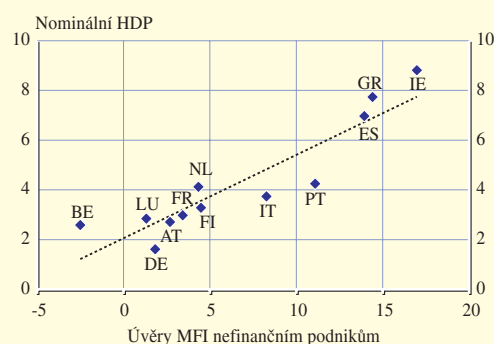
(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB
Poznámka: Vodorovná čára označuje průměrné tempo růstu reálných úvěrů nefinančním podnikům (deflovány deflátory HDP) a reálný HDP za období 1. Q 1982 - 1. Q 2004 (3,1%, resp. 2,1%).

Graf B Úvěry MFI nefinančním podnikům a HDP za období 2001 - 2003

(meziroční změna v %, průměr za období)



Zdroj: ECB
Poznámka: Přerušovaná čára vyznačuje lineární interpolaci.

Je však nutné mít na paměti, že analýzy prezentované v Grafech A a B neberou v úvahu vliv ostatních proměnných na vývoj úvěrů, zejména reálných nákladů financování. Po přechodu k režimu nízké a stabilní inflace se bankovní úrokové sazby půjček v eurozóně v průběhu minulých let snížily – v reálném vyjádření – na nejnižší úroveň od počátku 80. let. Je pravděpodobné, že trvalý pokles průměrných reálných nákladů půjček může být doprovázen strukturálním nárůstem objemu reálných půjček nefinančním podnikům.

Současně v posledních letech existovala řada dalších faktorů, které pravděpodobně tlumily růst půjček podnikům. Za prvé, přetrvávající značný převis akumulovaného zadlužení v letech 1999 – 2001 zřejmě snižoval růst půjček v posledních letech. Celkový rozsah vlivu převisu zadlužení na růst půjček je však nadále nejasný. Jeho vliv může být významný u finančně nejslabších malých a středních podniků a vysoce spekulativních firem v některých specifických sektorech. Avšak skutečnost, že nefinanční podniky jako celek nadále rychlým tempem akumulují likvidní aktiva (viz Graf C9 v příloze „Statistické údaje za eurozónu“) svědčí o tom, že celkově není přístup podniků k financování omezen.

Za druhé nelze vyloučit, že některé podniky využily výhody relativně nízkých nákladů na emisi dluhopisů v roce 2003 k profinancování svých potřeb formou emise dluhopisů (viz Graf 8 v hlavním textu).

Za třetí, zlepšující se rentabilita podniků v posledních čtvrtletích (což například indikuje skutečný výnos na akcii pro společnosti zařazené do Dow Jones EURO STOXX broad indexu) naznačuje, že dostupnost vlastních finančních prostředků se v podnicích zřejmě zvýšila, a tím se snížila jejich poptávka po bankovních půjčkách.

Za čtvrté, je nutno mít na paměti, že vznik trhu s firemními dluhopisy v rámci celé oblasti a rychlý růst finančního zprostředkování prostřednictvím neměnových finančních institucí v posledních několika letech vedl k větší diverzifikaci zadlužení nefinančních podniků.² O tom svědčí skutečnost, že v posledních několika letech byl růst celkového dluhového financování v nefinančním sektoru vždy vyšší, než růst půjček (viz Tabulka 4 v hlavním textu).

Souhrnně řečeno, současný nepříliš vysoký růst půjček nefinančním podnikům lze vysvětlit několika faktory. Patří k nim především současná fáze hospodářského cyklu. Také zvýšená dostupnost vlastních finančních prostředků mohla rovněž přispět ke snížení poptávky po půjčkách – a celkově po financování – ze strany nefinančních podniků. Z tohoto pohledu potom skutečnost, že nefinanční podniky nadále rychlým tempem akumulovaly likvidní aktiva, naznačuje, že tento sektor jako celek není omezen při financování nových investičních projektů v současné fázi hospodářského růstu. Tato rychlá akumulace držby likvidních aktiv by mohla naznačovat, že podnikatelský sektor se v průměru rozhodl „čekat a vidět“. Tedy čeká na vyšší poptávku, než začne znovu více investovat do fixního kapitálu. Z pohledu dlouhodobějších výhledů současná dynamika růstu úvěrů může rovněž odrážet vznik alternativních forem dluhového financování.

² Viz článek „Developments in the debt financing of the euro area private sector“ publikovaný v „Měsíčním bulletinu“ z listopadu 2003.

2.2 EMISE CENNÝCH PAPIRŮ

Meziroční růst dluhopisů vydaných rezidenty eurozóny se v prvním čtvrtletí 2004 nezměnil. Důvodem bylo zvýšení tempa růstu dluhopisů vydaných MFI, které však bylo vykompenzováno výrazným poklesem dynamiky růstu dluhopisů vydaných nefinančními společnostmi. Ve stejném období se mírně zrychlil meziroční růst akcií vydaných rezidenty eurozóny, nadále byl ale jejich růst umírněný.

DLUHOPISY

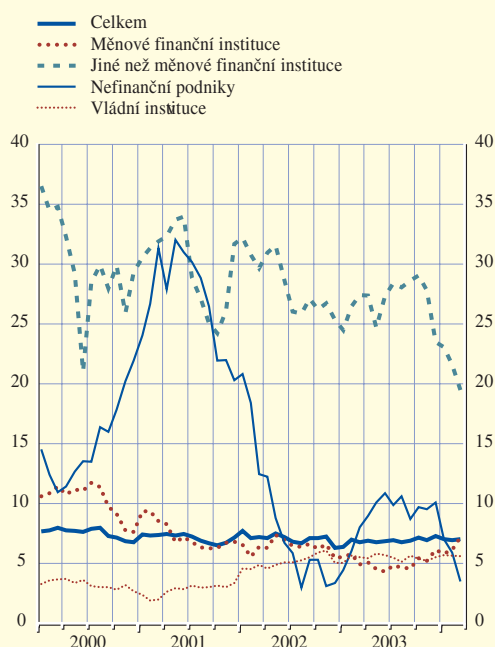
Meziroční tempo růstu dluhopisů vydaných rezidenty eurozóny se v prvním čtvrtletí 2004 prakticky nezměnilo a dosáhlo 7,0 % (v posledním čtvrtletí 2003 to bylo 7,1 %, viz Graf 8). Příčinou byl značný pokles tempa růstu krátkodobých dluhopisů až na 3,3 % v prvním čtvrtletí 2004, který byl téměř plně vykompenzován mírným zvýšením meziročního tempa růstu dlouhodobých dluhopisů na 7,5 % ve stejném období. Jedním z možných vysvětlení tohoto rozdílu je, že emitenti v posledních měsících využívali výhody dosud příznivých finančních podmínek (z historického pohledu) pro prodloužení průměrné splatnosti svých závazků, navzdory značnému rozdílu mezi dlouhodobými a krátkodobými úrokovými sazbami.

Z hlediska struktury se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšilo meziroční tempo růstu dluhopisů vydaných MFI o 0,9 procentních bodů na 6,2 % (viz Tabulka 3). Tato změna mohla být částečně spojena se zlepšenými podmínkami financování a úvěrování pro MFI, což je patrné z klesajícího trendu spreadů u dluhopisů vydaných MFI a celkově pozitivnějším ohodnocením institucí v tomto sektoru ratingovými agenturami. Současně by zvýšení meziročního tempa růstu dluhopisů vydaných tímto sektorem mohlo být spojeno s poklesem meziročního tempa růstu krátkodobých vkladů ve stejném období (viz Část 2.1).

V rámci podnikatelského sektoru, který zahrnuje neměnové finanční společnosti a nefinanční podniky, tempo meziročního růstu emise dluhopisů se snížilo o 4,1 procentních bodů v prvním čtvrtletí 2004 na 14,4 %. Tento pokles byl částečně způsoben hlubokým poklesem meziročního růstu dluhopisů vydaných nefinančními podniky o 3 procentní body na 6,5 % v prvním čtvrtletí 2004. Tento vývoj mohl být důsledkem (společně s dalšími faktory jako je například vyšší úroveň využívání vlastních zdrojů (viz Box 1), vlivu základny, pokud firmy využily výhody nízkých výnosů podnikových dluhopisů převažujících v roce 2003 k financování svých potřeb v daném roce. Meziroční růst podnikových dluhopisů vydaných tímto sektorem byl v roce 2003 skutečně silný a dosáhl 8,6 %.

Graf 8 Sektorové rozdělení dluhopisových cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB

Poznámka: Tempo růstu je kalkulováno na základě finančních transakcí, a proto nezahrnuje případné překlasifikování, změny ocenění, změny kurzu a další změny, které nemají původ v transakcích.

Tabulka 3 Emise cenných papírů rezidenty eurozóny

Emitující sektor	Zůstatek (v mlrd. EUR) 2004 Q1	Roční tempo růstu (meziroční změna v % ¹⁾				
		2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Emise dluhopisů:	8 951	6,6	6,8	6,9	7,1	7,0
MFI	3 395	5,5	4,7	4,7	5,3	6,2
Neměnové finanční podniky	695	25,8	26,5	28,2	27,6	22,0
Nefinanční podniky	587	5,4	9,5	10,1	9,5	6,5
Vládní instituce	4 272	5,3	5,6	5,4	5,4	5,6
<i>z toho:</i>						
Ústřední vládní instituce	4 041	4,3	4,7	4,7	4,6	4,9
Ostatní vládní instituce	231	30,9	29,5	23,0	22,5	21,5
Emise kotovaných akcií:	3 766	0,7	1,0	1,1	1,1	1,3
MFI	571	0,6	0,8	0,8	1,3	1,8
Neměnové finanční podniky	354	0,2	1,6	2,1	2,4	3,1
Nefinanční podniky	2 839	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0

Zdroj: ECB.

1) Čtvrtletní průměr měsíčního tempa růstu kotovaných akcií a dluhopisů.

Pokud jde o cenné papíry emitované neměnovými finančními společnostmi, jejich meziroční růst se v prvním čtvrtletí 2004 snížil o 5,6 procentních bodů na 22,0 %. Pokračující vysoké objemy emisí cenných papírů v tomto sektoru byly částečně ovlivněny nepřímou emisí dluhopisů nefinančních podniků realizovaných prostřednictvím dceřiných finančních společností a jinými způsoby. Kromě toho vývoj emise neměnových finančních společností odráží také probíhající proces sekuritizace v eurozóně, zejména vydávání nových obchodovatelných cenných papírů jistěných existujícími aktivy (zejména hypotéky, úvěry čerpané prostřednictvím kreditních karet či jiná aktiva. Velká část těchto emisí se týká sektoru MFI.

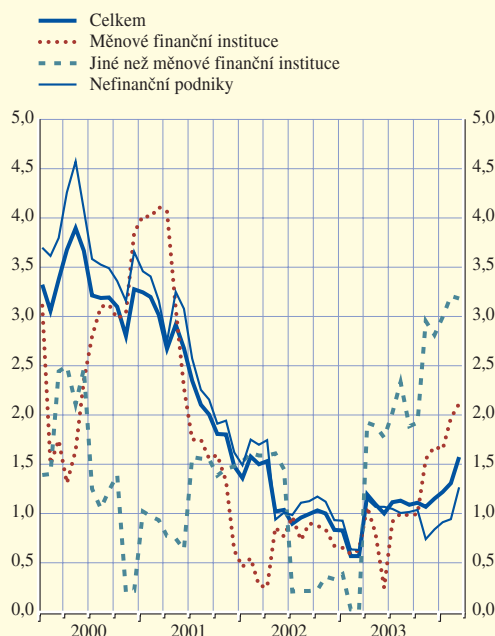
Pokud jde o vládní sektor, emise státních dluhopisů se v prvním čtvrtletí 2004 meziročně zvýšila o 5,6 % (v předchozím čtvrtletí to bylo o 5,4 %). Meziroční tempo růstu dluhopisů vydaných centrální vládou se v prvním čtvrtletí 2004 zvýšilo o 0,3 procentních bodů na 4,9 %, zatímco růst dluhopisů vydaných ostatními segmenty všeobecné vlády (především regionální státní správa a orgány místní samosprávy) se mírně snížil. Přesto se tempo jejich růstu nadále pohybovalo na vysoké úrovni.

KOTOVANÉ AKCIE

Meziroční tempo růstu objemu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny se mírně zvýšilo z 1,1 % z dosažených v prvním čtvrt-

Graf 9 Sektorové rozdělení kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB

Poznámka: Tempo růstu je kalkulováno na základě finančních transakcí, a proto nezahrnuje případné překlasiřování a další změny, které nemají původ v transakcích.

letí 2003 na 1,3 % v prvním čtvrtletí 2004 (viz Graf 9 a Tabulka 3). Ze strukturálního pohledu podle jednotlivých sektorů, se na celkovém objemu kotovaných emisí těchto akcií téměř ze 3/4 podílely nefinanční podniky. V meziročním srovnání vzrostl jejich objem v prvním čtvrtletí o 1,0 %. Meziroční růst kotovaných akcií vydaných MFI se zvýšil z 1,3 % v předchozím čtvrtletí na 1,8 % v prvním čtvrtletí 2004. Pokračoval tak trend ke zrychlení růstu v tomto sektoru, který započal v prvním čtvrtletí roku 2003. Meziroční tempo růstu kotovaných akcií vydaných neměnovými finančními společnostmi se zvýšilo o 0,7 procentních bodů na 3,1 % v prvním čtvrtletí 2004. Celkově byla emise kotovaných akcií rezidenty eurozóny v posledních čtvrtletích utlučená. Avšak informace o ohlášených emisích naznačují zvýšení objemu emisí akcií v následujících měsících.

2.3 INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

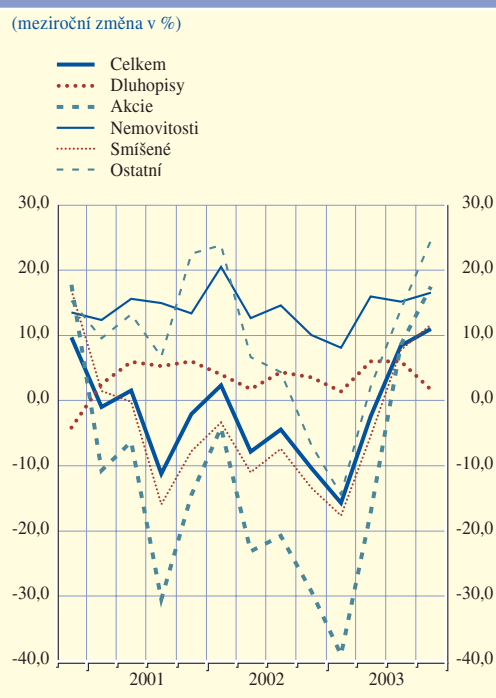
Údaje o finančních investicích realizovaných investičními fondy, pojišťovacími společnostmi a penzijními fondy ve čtvrtém čtvrtletí 2003 potvrzují obnovený zájem institucionálních investorů o akcie.

INVESTIČNÍ FONDY

Meziroční tempo růstu změny hodnoty celkových aktiv investičních fondů v eurozóně se během čtvrtého čtvrtletí 2003 zrychlilo (viz Graf 10). Celkově se meziroční tempo změny zvýšilo z -16 % na počátku roku 2003 na 11 % na konci čtvrtého čtvrtletí. Hlavní příčinou této celkové změny aktiv investičních fondů bylo výrazné zvýšení meziročního tempa růstu změny hodnoty celkových aktiv držených akciovými fondy (z -39 % v prvním čtvrtletí 2003 na 17 % ve čtvrtém čtvrtletí 2003). Naproti tomu meziroční změny hodnoty celkových aktiv držených dluhopisovými fondy byly méně výrazné – po zrychlení růstu z 1 % v prvním čtvrtletí 2003 na 6 % ve druhém a třetím čtvrtletí následoval ve čtvrtém čtvrtletí 2003 pokles na 2 %.

Vývoj akciových fondů byl ovlivňován zejména silným růstem cen akcií a čistými peněžními toky do kapitálových fondů. Dow Jones EURO STOXX Broad Index vzrostl mezi prvním a čtvrtým čtvrtletím roku 2003 zhruba o 20 %. Údaje *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissements* vykazují v období mezi druhým a čtvrtým čtvrtletím 2003 zvýšení čistých toků do kapitálových fondů, zatímco čisté toky do dluhopisových fondů ve stejném období klesaly (viz Box 2).

Graf 10 Celková aktiva investičních fondů (podle investiční strategie)



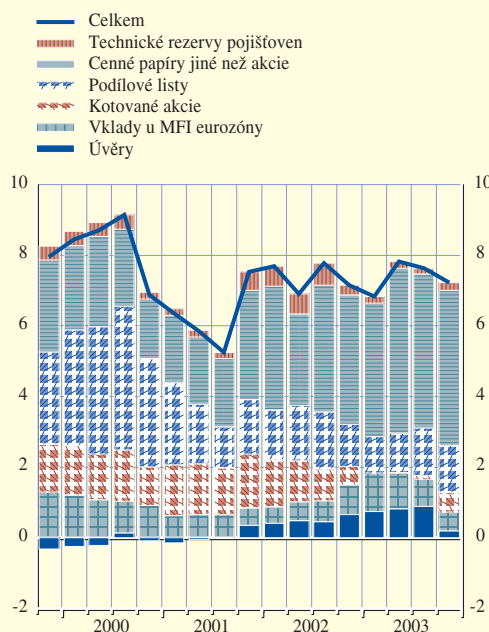
Source: ECB.

POJIŠŤOVACÍ SPOLEČNOSTI A PENZIJNÍ FONDY

Meziroční tempo růstu finančních investic pojišťovacích společností a penzijních fondů (ICPF) eurozóny se snížilo z přibližně 7,6 % ve třetím čtvrtletí 2003 na 7,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2003 (viz Graf 11). Důvodem byly nižší příspěvky úvěrů poskytnutých ICPF a vkladů uskutečněných ICPF k meziročnímu tempu růstu jejich celkových finančních investic. Tento vliv byl částečně kompenzován vyšším příspěvkem čistých nákupů kotovaných akcií ICPF. Vyšší příspěvek kotovaných akcií je v souladu s obnovujícím se zájmem o trh s akciemi, který byl v roce 2003 zaznamenán v sektoru investičních fondů.

Graf 11 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(roční tempo růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

Box 2

POSLEDNÍ VÝVOJ ČISTÝCH TOKŮ DO AKCIOVÝCH A DLUHOPISOVÝCH FONDŮ V EUROZÓNĚ

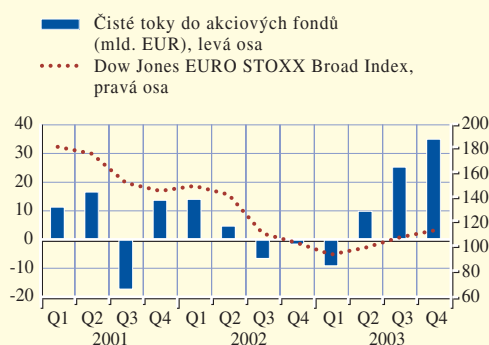
Statistické údaje ECB o investičních fondech dosud nerozlišují mezi změnami bilance plynoucími na jedné straně z kurzových rozdílů způsobených například změnami cen aktiv a na druhé straně ze změn údajů o transakcích. Protože transakce mají zvláštní význam pro studium chování portfolia v soukromém sektoru, zaměřuje se tato část na poslední vývoj transakcí v akciových a dluhopisových fondech v eurozóně na základě statistických údajů, které poskytla *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement* (FEFSI), Evropská sektorová asociace investičních fondů. Tyto údaje poskytují informace o čistých prodeích (nebo čistých tocích) veřejně obchodovaných otevřených akciových a dluhopisových fondů.¹ Ačkoli nejsou statistické údaje FEFSI plně srovnatelné se statistickými údaji ECB, které jsou k dispozici ke konci období, obě databáze naznačují, že aktiva akciových a dluhopisových fondů eurozóny činila ke konci roku 2003 zhruba 1800 mld. EUR. Následující analýza používá údaje FEFSI od prvního čtvrtletí roku 2001.

Vývoj od roku 2001 ilustruje, že čisté toky do akciových fondů úzce souvisely se změnami cen akcií měřenými podle indexu Dow Jones EURO STOXX Broad Index, tj. silná poptávka po

¹ Země zahrnuté ve statistice čistých toků akciových a dluhopisových fondů FEFSI jsou SRN, Řecko, Španělsko, Itálie, Lucembursko, Rakousko, Portugalsko, Finsko a od 3. čtvrtletí roku 2003 i Francie.

Čisté toky do akciových a dluhopisových fondů¹⁾

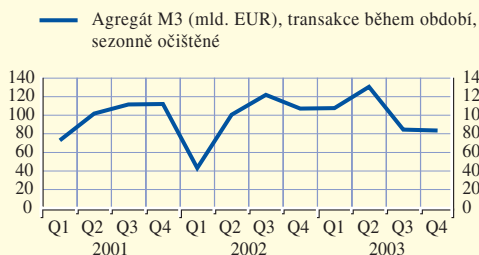
(a) Horní panel



(b) Prostřední panel



(c) Spodní panel



Zdroj: ECB, FEFSI, Reuters

Poznámka: 1) Údaje za akciové fondy, dluhopisové fondy a agregát M3 představují čtvrtletní úhrny; ceny akcií a výnosy z dluhopisů čtvrtletní průměry. 2) Výnosy z dluhopisů odkazují na 10leté dluhopisy nebo na dluhopisy s nejbližší dostupnou splatností.

posun směrem k dlouhodobějším a rizikovějším finančním aktivům mimo M3 v portfoliové struktuře investorů eurozóny, zejména směrem k akciovým fondům, částečně vysvětluje zmírnění růstu M3 ve druhé polovině roku 2003.

akciových fondech koreluje s rostoucími cenami akcií a naopak (viz graf, horní panel). Čisté toky do dluhopisových fondů se často vyvíjely opačným směrem než toky do akciových fondů (viz graf, prostřední panel). To ve sledovaném období naznačuje určité přesuny směrem k „úniku do bezpečí“. Je pozoruhodné, že mezi druhým a čtvrtým čtvrtletím roku 2002 byla poptávka po akciových fondech i dluhopisových fondech trvale velmi nízká. Toto období se vyznačovalo vysokou volatilitou na trhu dluhopisů a zejména na trhu akcií. V tomto období zřejmě investoři směřovali prostředky do nejbezpečnějších a nejlikvidnějších finančních aktiv, jako jsou krátkodobé vklady. To se odrazilo ve vysoké úrovni toků M3 v tomto období (viz graf, spodní panel).

Další vývoj od druhého čtvrtletí roku 2003 naznačoval na straně investorů obnovený zájem o akcie, což zřejmě odráželo snižující se volatilitu akciového trhu pozorovanou po skončení války v Iráku. Čisté toky do akciových fondů značně vzrostly a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 dosáhly 35 mld. EUR. Současně čisté toky do dluhopisových fondů značně klesly a ve čtvrtém čtvrtletí roku dosáhly záporných hodnot (-4 mld. EUR). Tento vývoj patrně částečně odrážel předchozí portfoliové přesuny z akciového trhu „do bezpečí“. Kromě toho zlepšený hospodářský výhled mohl vést na trhu k očekávaným možným kapitálovým ztrát z držby dluhopisů, vyplývajících z budoucího nárůstu dluhopisových výnosů.

Zvýšení čistých toků do akciových fondů od druhého čtvrtletí roku 2003 podává další důkaz o tom, že investoři zřejmě začali opouštět předešlé portfoliové přesuny. Tento postupný

2.4 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

Při celkovém pohledu na vývoj financování a finančních investic v posledních čtvrtletích je zřejmé, že se financování nefinančních společností zmírnilo a poměr dluhu podniků k ziskům se začal snižovat. Oproti tomu stabilní růst úvěrů na nákup nemovitostí přispěl k pokračujícímu růstu zadlužení domácností. Zatímco emise vládního dluhu zůstala relativně silná, dřívější financování v polovině loňského roku mohlo vést k většímu utlumení vládních půjček ve třetím čtvrtletí 2003 a prvním čtvrtletí roku 2004. V případě investic pokračoval opatrný posun v majetkových portfoliích směrem k dlouhodobým finančním aktivům.

FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍHO SEKTORU

Poté, co v posledním čtvrtletí roku 2003 dosáhl meziroční růst financování nefinančního sektoru (tj. domácností, nefinančních podniků a vládních institucí) 4,5 %, jeho dynamika růstu se podle odhadu v prvním čtvrtletí roku 2004 dále snížila na 4 ¼ % (viz Tabulka 4). Financování dluhu nefinančního sektoru v prvním čtvrtletí 2004 podle odhadu vzrostlo v meziročním srovnání o 4,75 % oproti 5,2 % zaznamenaným ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003. Emise kotovaných akcií byla v posledním čtvrtletí nadále utlumená navzdory dílčím signálům naznačujícím oživení v oblasti emisí akcií.

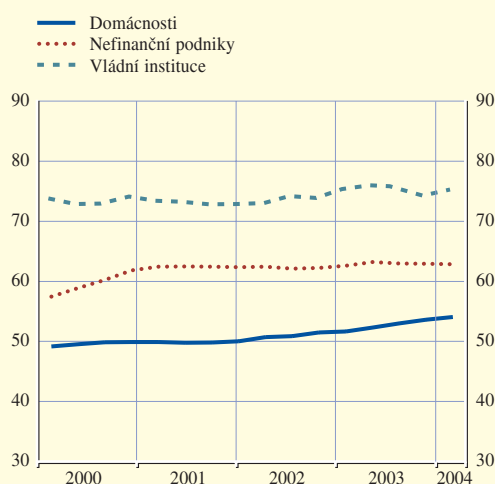
Pokud jde o sektor domácností, pokračující výrazný růst úvěrů, zejména na nákup nemovitostí, naznačuje, že poměr jejich dluhu k HDP se během posledního čtvrtletí roku 2003 a prvního čtvrtletí roku 2004 dále zvýšil (viz Graf 12).

Naopak u nefinančních podniků se odhaduje – navzdory historicky nízkým nákladům na financování dluhů a pokračujícímu ekonomickému oživení – že růst celkového financování dluhů nefinančních podniků v eurozóně se v prvním čtvrtletí 2004 zpomalil na 3 % ze 4,1 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003. Jak je uvedeno v Boxu 1 „Aktuální vývoj půjček nefinančním podnikům“, hlavními příčinami utlumení financování dluhů nefinančních podniků je patrně korekce dluhu naakumulovaného v letech 1998 – 2001, zlepšení vývoje výnosů podniků (které pravděpodobně přispěly ke snížení čerpání vnějších zdrojů) a postupné oživování ekonomického růstu. Mimoto změna zákona o podnikových daních v SRN vedla některé firmy, které nemají v této zemi sídlo, ve čtvrtém čtvrtletí 2003 k tomu, že nahradily půjčky svým dceřiným společnostem v eurozóně nekotovanými akciemi.

Odhaduje se, že poměr dluhu nefinančních podniků k HDP byl v prvním čtvrtletí roku 2004 nadále stabilní, a to zhruba na úrovni vykazované od druhého čtvrtletí roku 2001 (viz Graf 12).

Graf 12 Poměr dluhu nefinančního sektoru k HDP

(v %)



Zdroj: ECB

Poznámka: Podrobnější informace viz tabulka 4. Poměr dluhu k HDP propočítaný na základě čtvrtletních finančních účtů je o něco menší, než jak vychází podle ročních finančních účtů, a to hlavně v důsledku skutečnosti, že úvěry poskytnuté nefinančními sektory a bankami mimo eurozónu zde nejsou zahrnuté. V důsledku odlišností při oceňování, krytí a účtování naběhlých úroků se tento poměr dluhu vládních institucí k HDP poněkud liší od definice veřejného dluhu uvedené v proceduře pro případ nadměrného deficitu.

Tabulka 4 Financování nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na financování (sektoru) v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1 ²⁾
Nefinanční sektor	100	4,5	4,4	4,1	4,0	3,8	4,3	4,7	5,1	4,5	4 1/4
z toho: dlouhodobé financování ³⁾	85,5	4,4	4,8	4,6	4,6	4,2	4,1	4,3	4,9	4,4	4 1/2
Dluhové financování ⁴⁾	83,4	5,6	5,3	5,0	4,6	4,7	5,4	5,7	5,8	5,2	4 3/4
z toho: krátkodobé dluhové financování	14,5	5,5	2,1	1,1	0,2	1,5	5,5	7,1	6,3	5,0	2 3/4
dlouhodobé dluhové financování	68,9	5,6	6,0	5,9	5,6	5,4	5,4	5,3	5,7	5,2	5 1/4
Domácnosti^{4),5)}	23,3	5,8	5,8	6,2	6,5	6,8	6,8	6,5	7,1	7,2	7 1/2
z toho: krátkodobé dluhové financování	7,2	-0,9	-0,8	0,5	0,6	1,4	0,4	-1,2	-1,4	-1,1	1/2
dlouhodobé dluhové financování	92,8	6,4	6,4	6,8	7,0	7,3	7,4	7,2	7,8	7,9	8
Nefinanční podniky	43,9	5,0	4,0	3,2	2,6	2,3	2,9	3,3	3,6	2,9	2 1/2
z toho: dlouhodobé financování	81,9	5,0	4,9	4,7	4,3	3,6	3,3	3,2	3,7	3,3	3 1/4
Dluhové financování ⁴⁾	62,3	8,7	6,2	5,2	3,6	3,7	4,9	5,1	4,9	4,1	3
z toho: krátkodobé dluhové financování	18,1	4,8	-0,4	-4,0	-4,7	-3,4	0,8	3,8	2,8	1,5	- 3/4
dlouhodobé dluhové financování	44,1	10,6	9,5	9,9	7,6	7,1	6,8	5,7	5,9	5,2	4 1/2
úvěry	50,2	7,0	5,0	4,7	3,0	3,5	4,4	4,1	4,2	3,1	2 1/2
cenné papíry jiné než akcie	8,1	24,1	15,6	8,9	6,8	4,1	8,0	11,5	9,2	9,8	4
rezervy penzijních fondů	3,9	4,6	4,6	4,6	4,9	5,3	5,6	5,9	6,0	6,2	6 1/4
Kotované akcie	37,7	1,5	1,7	0,9	1,2	0,7	0,4	0,8	1,0	0,9	1 1/2
Vládní instituce⁴⁾	32,7	2,9	4,1	4,0	4,3	4,1	4,9	5,5	5,6	4,7	4 1/2
z toho: krátkodobé dluhové financování	14,9	9,8	8,6	12,1	10,2	11,6	16,8	16,3	15,7	13,5	9 1/4
dlouhodobé dluhové financování	85,1	1,8	3,5	2,8	3,4	3,0	3,0	3,7	4,0	3,3	3 1/2
úvěry	16,5	-0,6	0,3	-0,7	-0,9	-2,0	-2,1	-0,4	1,2	1,7	2 1/2
cenné papíry jiné než akcie	80,2	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6,1	6,5	6,2	5,1	4 1/2
vkladová pasiva ústředních vládních institucí	3,4	13,0	14,7	14,9	15,2	11,4	13,9	13,2	13,2	9,2	8 3/4
Poměr dluhu k HDP											
Domácnosti	49	49	50	50	51	51	52	52	53	54	
Nefinanční podniky	62	62	62	62	62	62	63	62	62	62	
Vládní instituce	73	73	73	74	74	75	76	75	74	75	

Zdroj: ECB.

Poznámka: Viz též tabulku 3.2 v části „Statistika eurozóny“.

1) Stav ke konci 4.Q 2003. Krátkodobé a dlouhodobé (dluhové) financování a sektorové financování jako podíl v % na celkovém financování. Sektorové krátkodobé a dlouhodobé (dluhové) financování a finanční nástroje jako podíl v % na celkovém financování sektorů. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

2) Údaje za poslední čtvrtletí uvedené v tabulce jsou odhadem kalkulovaným na základě transakcí vykázaných v peněžních a bankovních statistikách a statistikách emisí cenných papírů.

3) Dlouhodobé financování s původní lhůtou splatnosti nad jeden rok zahrnuje dlouhodobé úvěry, emitované dlouhodobé dluhopisy, emitované kotované akcie a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků.

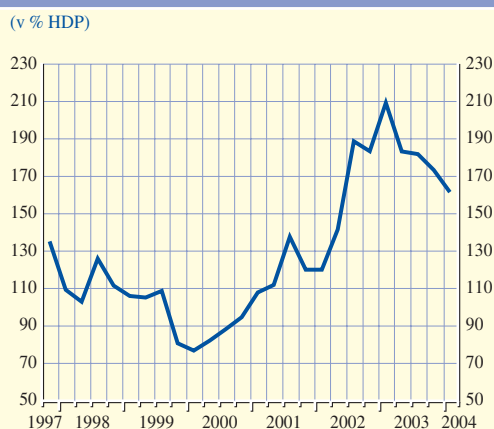
4) Dlouhodobé financování zahrnuje úvěry, emitované dluhopisy, rezervy penzijních fondů nefinančních podniků a vkladová pasiva ústředních vládních institucí. Krátkodobé dluhové financování s původní lhůtou splatnosti do jednoho roku zahrnuje krátkodobé úvěry, emitované krátkodobé dluhopisy a vkladová pasiva ústředních vládních institucí. Dlouhodobé dluhové financování se rovná dlouhodobé financování mínus emitované kotované akcie.

5) Včetně neziskových organizací poskytujících služby domácnostem.

Naproti tomu poměr dluhu podniků k jejich výnosům (měřeno provozním přebytkem) od poloviny roku 2003 klesal. Současně s růstem cen akcií v prvním čtvrtletí roku 2004 se také výrazně snížil poměr dluhu k vlastnímu jmění (viz Graf 13).

Odhaduje se, že v prvním čtvrtletí 2004 dosáhl meziroční růst dluhového financování vládních institucí 4 1/2 % ve srovnání se 4,7 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 a 5,6 % ve třetím čtvrtletí roku 2003. V důsledku daného fiskálního vývoje v eurozóně zůstává potřeba vlád půjčovat si relativně vysoká. Pomalejší růst financování vlád ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 a v prvním čtvrtletí roku 2004 může odrážet rozsáhlé dřívější financování z roku 2003, kdy se vlády po-

Graf 13 Poměr zadlužení nefinančních podniků k vlastnímu jmění



Zdroj: ECB

koušely využít obzvláště nízkých dlouhodobých úrokových sazeb. Na počátku roku 2004 byl růst krátkodobého financování dluhů vlády stále relativně silný, a to díky relativní atraktivnosti krátkodobého financování dluhu s ohledem na relativně strmý sklon výnosové křivky.

FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

Údaje o finančních investicích jsou dostupné pouze do čtvrtého čtvrtletí roku 2003. Meziroční tempo růstu finančních investic nefinančního sektoru se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 mírně snížilo na 4,4 % (viz Tabulka 4). Toto snížení bylo důsledkem zpomalení meziročního tempa růstu krátkodobých finančních investic a mírného

růstu ročního nákupu dlouhodobých finančních aktiv.

Tabulka 5 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2001 Q4	2002 Q1	2002 Q2	2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1 ²⁾
Finanční investice	100	4,7	4,3	4,1	4,3	3,9	4,2	4,6	4,6	4,4	.
z toho: krátkodobé finanční investice ³⁾	43,3	5,9	3,8	4,1	4,4	4,4	5,0	5,5	5,1	5,0	.
z toho: dlouhodobé finanční investice ³⁾	55,7	4,3	4,5	4,3	4,4	3,6	3,7	3,6	3,9	3,8	.
Hotovost a vklady	38,2	4,6	4,7	4,7	4,7	4,9	5,8	6,4	6,5	5,5	.
Cenné papíry jiné než akcie	12,5	7,6	1,8	1,1	1,6	0,6	-0,7	-2,5	-3,8	-2,9	.
z toho: krátkodobé	1,1	4,9	-27,4	-29,4	-21,0	-21,9	-22,9	-19,3	-24,9	-14,0	.
z toho: dlouhodobé	11,4	8,0	7,4	6,0	5,1	3,9	2,1	-0,7	-1,4	-1,7	.
Akcie podílových fondů	12,2	5,7	5,6	6,1	6,3	4,7	5,6	7,0	6,7	6,9	.
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9,6	3,8	3,4	4,3	4,5	3,4	4,4	5,7	6,2	6,5	.
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2,6	21,4	21,0	18,1	16,6	12,1	11,8	13,5	9,2	8,4	.
Kotované akcie	12,6	-0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,8	1,4	2,5	2,2	.
Technické rezervy pojišoven	24,5	7,3	7,2	7,1	7,1	6,4	6,3	6,3	6,3	6,5	.
M3 ⁴⁾		8,0	7,2	7,1	7,1	6,9	8,0	8,5	7,6	7,0	6,3
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-8,6	-2,8	-9,7	-8,4	-12,9	-15,8	-5,7	-1,9	-2,6	

Zdroj: ECB.

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

1) Stav ke konci 4.Q 2003. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

2) Krátkodobé finanční investice zahrnují hotovost a vklady (mimo vkladů ústředních vládních institucí), krátkodobé dluhopisy (s původní lhůtou splatnosti do jednoho roku) a akcie fondů peněžního trhu. V důsledku vyloučení vkladů ústředních vládních institucí součet krátkodobých a dlouhodobých finančních investic nedosahuje 100 %. Při interpretování těchto údajů je potřeba mít na paměti, že do krátkodobých investic se zahrnují krátkodobé i dlouhodobé vklady.

3) Mezi dlouhodobé finanční investice patří dlouhodobé dluhopisy (s původní lhůtou splatnosti nad jeden rok), akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu, kotované akcie a pojišťovací a penzijní produkty.

4) 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.

Údaje finančních účtů tedy potvrzují, že od léta roku 2003 začaly hospodářské subjekty opatrně přesouvat svá portfolia z krátkodobých aktiv směrem k dlouhodobějším a riskantnějším aktivům. Zejména zde došlo k oživení poptávky po akciích nepeněžních podílových fondů (v podstatě se jedná o akciové dluhopisy) a investic do pojistných rezerv. Naproti tomu přímé investice nefinančního sektoru do kotovaných akcií zůstaly umírněné a nefinanční sektor byl čistým prodejcem dluhových cenných papírů. Závěrem je nutné poznamenat, že pokračující oživení akciového trhu vedlo ke kladným ziskům plynoucím z držby cenných papírů nefinančním sektorem.

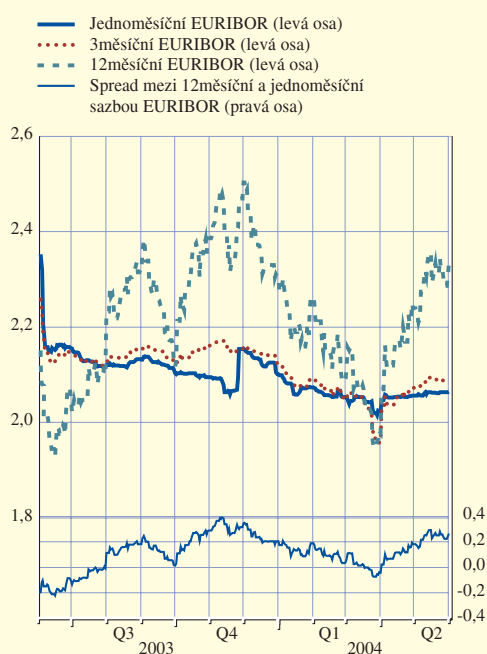
2.5 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Po poklesu v prvním čtvrtletí roku 2004 došlo na konci března 2004 u dlouhodobých úrokových sazeb na peněžním trhu k obratu a od té doby se úrokové sazby zvyšují. Výsledkem je strmější sklon výnosové křivky peněžního trhu v posledních třech měsících.

Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu zůstaly v posledních několika měsících převážně nezměněné, což bylo v souladu se základní nabídkovou sazbou v hlavních refinančních operacích Eurosystemu ve výši 2,0 % (viz Graf 14). Dlouhodobější úrokové sazby peněžního trhu po dosažení minima ve druhé polovině března 2004 vzrostly. Následně se pak sklon výnosové křivky peněžního trhu stal strmější. Rozpětí mezi dvanáctiměsíčním a měsíčním EURIBOrem, který byl ke konci března záporný, činilo dne 2. června 2004 27 bazických bodů (viz Graf 14).

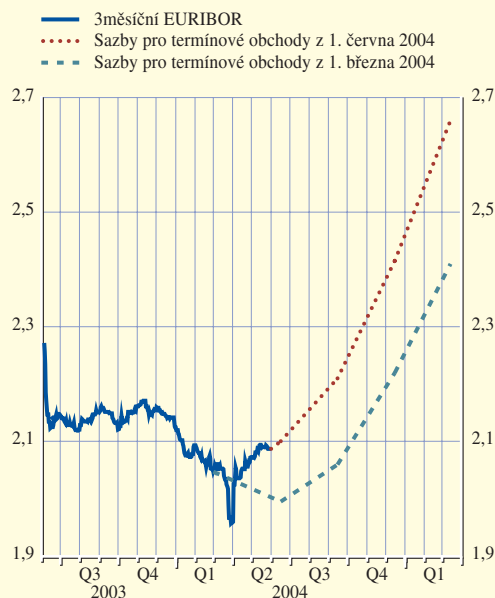
Graf 14 Úrokové sazby peněžního trhu

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



Graf 15 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

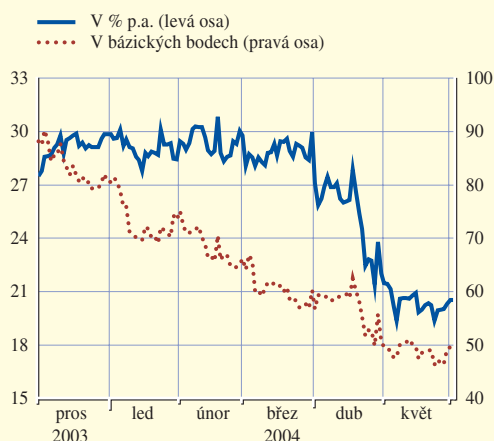
(v % p.a.; v procentních bodech; denní údaje)



Poznámka: 3měsíční termínové obchody s dodáním ke konci běžného čtvrtletí a následujících tří čtvrtletí jak jsou kotované na burze LIFFE.

Graf 16 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností v prosinci 2004

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

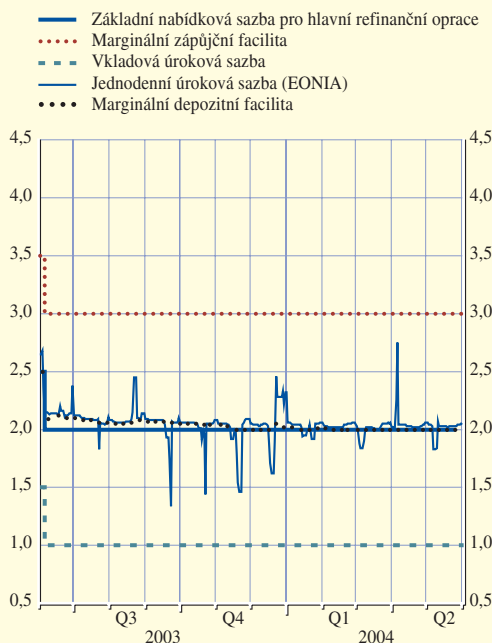


Zdroj: Bloomberg a propočty ECB

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

Graf 17 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

Zvýšení dlouhodobějších úrokových sazeb peněžního trhu se rovněž odrazilo ve vývoji tříměsíčních sazeb termínových obchodů EURIBOR (viz Graf 15). V posledních měsících vzrostly futures sazby termínových obchodů a dne 2. června 2004 dosáhly 2,20 % pro zářijové kontrakty a 2,40 % pro prosincové kontrakty. Tento vývoj naznačuje, že účastníci trhu posunuli svá očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb po zbytek roku 2004 směrem vzhůru.

Nejistota ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v nastávajících měsících je v tomto okamžiku mezi účastníky trhu relativně nízká, což naznačuje implikovaná volatilita tříměsíčních sazeb termínových obchodů EURIBOR (viz. Graf 16).

Po většinu období mezi počátkem března a 2. červnem 2004 se EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) pohybovala mírně nad 2,0% základní nabídkovou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu (viz Graf 17 a Box 3). Marginální sazba v tendru byla stejná jako základní nabídková sazba ve všech hlavních refinančních operacích za poslední tři měsíce a vážená průměrná sazba byla obecně o jeden bázičický bod výše. Ve třech dlouhodobějších refinančních operacích Eurosystemu vypořádaných v dubnu a květnu 2004 byla průměrná „přídělová“ sazba mírně pod tehdy převažujícím tříměsíčním EURIBOrem a zůstala pod sazbami pro dlouhodobější refinanční operace vypořádané ve druhé polovině roku 2003.

FAKTORY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 24. LEDNA 2004 DO 11. KVĚTNA 2004

Tento box hodnotí řízení likvidity ECB ve třech udržovacích obdobích pro povinné minimální rezervy končících 9. března, 6. dubna a 11. května 2004. Udržovací období končící 6. dubna 2004 bylo prvním obdobím v upraveném operačním rámci měnové politiky.³

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

Potřeby likvidity bank se v hodnoceném období zvýšily (viz Graf A), a to zejména díky větším čistým autonomním faktorům (tj. faktorům likvidity, které obvykle nevyplývají z užívání nástrojů měnové politiky), které v průměru absorbovaly 147,5 miliard €, více než v kterémkoli jiném období od počátku roku 1999. Toto zvýšení bylo spojeno zejména s pokračujícím nárůstem hodnoty bankovek v oběhu, která za velikonoční svátky dosáhla historické výše 441,4 miliard €. Povinné minimální rezervy a volné rezervy (tj. aktuální zůstatky na účtech převyšující požadavky na PMR) byly relativně stabilní. Povinné minimální rezervy se mezi prvním a třetím zkoumaným udržovacím obdobím zvýšily o 1 miliardu €, zatímco volné rezervy mírně oscilovaly kolem denní průměrné hodnoty 0,64 miliard €.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Společně s rostoucí poptávkou po likviditě vzrostl ve zkoumaném období i objem operací na volném trhu. Nabídky protistran se bez problémů přizpůsobily upravenému operačnímu rámci, který od 9. března dále vedl ke zdvojnásobení průměrné velikosti přidělované částky v hlavních refinančních operacích (MRO) z důvodu zkrácení doby splatnosti těchto operací ze dvou týdnů na jeden týden. Hladké přizpůsobení je potvrzeno pokračující vysokou koncentrací nabídek odrážející se v malém rozdílu mezi marginální a průměrnou sazbou MRO, který se v hodnoceném období pohyboval okolo jednoho bazického bodu. Navíc protistrany rychle přizpůsobily své objemy nabídek zvýšeným přidělovaným částkám. Poměr podaných nabídek k uspokojeným nabídkám (koeficient pokrytí nabídek) se ustálil na úrovni zhruba 1,25 po prvních dvou MRO s jednotýdenní splatností. Pouze druhá z těchto MRO, pro kterou byla 23. března přidělena tehdy historická částka ve výši 224,5 miliard €, neuspokojila dané nabídky svou základní přidělenou částkou.

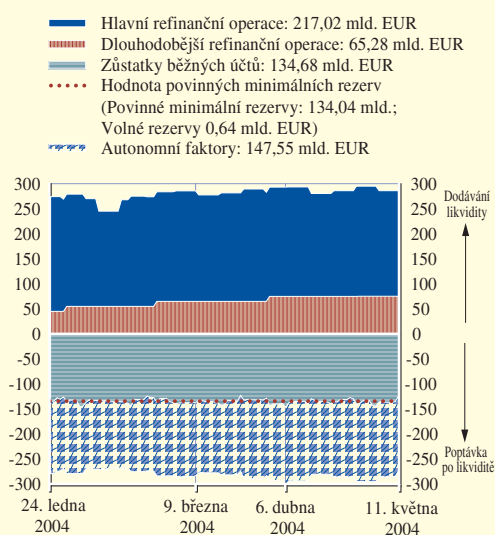
Objem nesplacených dlouhodobějších refinančních operací se v hodnoceném období zvýšil z 45 na 75 miliard €, což odráželo rozhodnutí Rady guvernérů ze dne 8. ledna 2004 o zvýšení předem ohlášené přidělené částky pro každou z těchto operací z 15 na 25 miliard EUR. Toto rozhodnutí přihlédlo k vyšší potřebě likvidity v bankovním sektoru eurozóny, očekávané pro rok 2004.

V prvních týdnech udržovacího období, které skončilo 9. března, se ukazatel EONIA (EONIA průměrná jednodenní sazba v EUR) pohyboval lehce nad základní nabídkovou sazbou 2,00 % (viz graf B). V MRO realizované v pátek 20. února došlo k menšímu nedostatku cenových nabídek. Ten byl pravděpodobně způsoben neobvyklým dnem přidělu (MRO se obvykle přidělují

³ Viz článek nazvaný „Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2003 a Box nazvaný „Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2004.

Graf A Poptávka po likviditě a dodávání likvidity v bankovním systému

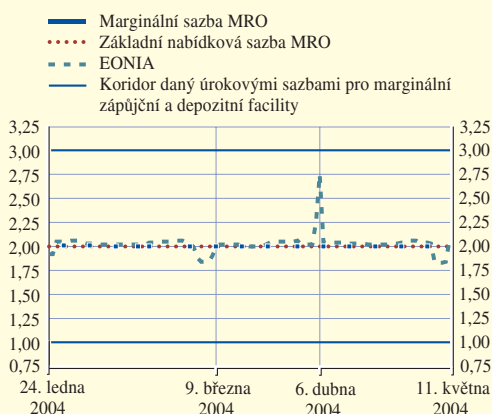
(mld. EUR; denní průměry za celé období jsou uvedeny vedle každé položky)



bídky dne 23. března, které vedly k marginálnímu dočasném zvýšení ukazatele EONIA. Za druhé, v předposlední den udržovacího období, kdy účastníci trhu začali vnímat podmínky likvidity jako přísné, se EONIA prudce zvýšila. V poslední den udržovacího období bylo zaznamenáno čisté čerpání marginální zá-
půjční facility ve výši 8,2 miliard € a EONIA vzrostla na 2,75 %.

Graf B Úrokové sazby EONIA a ECB

(denní úrokové sazby v %)



něného ladění dne 11. května, v poslední den udržovacího období. Operace měla podobu inkasa jednodenních vkladů. Podařilo se obnovit vyrovnané podmínky likvidity a udržovací období skončilo s čistým čerpáním marginální zá-
půjční facility ve výši pouze 0,1 miliard € a EONIA na úrovni 2,07 %.

v úterý), sazbami převažujícími na peněžním trhu, které byly velmi blízko základní nabídkové sazby, a zvýšením základní přidělené částky v této MRO. Nízké nabídky vedly pouze ke slabému dočasnému zvýšení EONIA o několik bázických bodů. Po přidělení částky poslední MRO v tomto udržovacím období sazba EONIA klesla a dne 5. března dosáhla minima 1,84 %, protože účastníci trhu si zjevně uvědomovali uvolněné podmínky likvidity. Dne 9. března, v poslední den udržovacího období, však sazba EONIA vzrostla na 1,99 %, v souladu se skutečností, že podmínky likvidity v tento den byly téměř vyrovnané, s malým čistým čerpáním depozitní facility ve výši 2,1 miliard €.

Pro většinu následujícího udržovacího období, končícího 6. dubna, zůstal ukazatel sazba EONIA na úrovni lehce nad základní nabídkovou sazbou. Došlo ke dvěma výjimkám: za prvé výše zmíněné nedostatečné nabídky dne 23. března, které vedly k marginálnímu dočasném zvýšení ukazatele EONIA. Za druhé, v předposlední den udržovacího období, kdy účastníci trhu začali vnímat podmínky likvidity jako přísné, se EONIA prudce zvýšila. V poslední den udržovacího období bylo zaznamenáno čisté čerpání marginální zá-
půjční facility ve výši 8,2 miliard € a EONIA vzrostla na 2,75 %.

V následujícím udržovacím období ECB opět přidělila základní částku na všechny MRO a ukazatel EONIA byl stabilní na úrovni lehce nad základní nabídkovou sazbou, až do několika posledních dnů tohoto období. Dne 7. května, tři dny před koncem období, začali účastníci trhu očekávat uvolnění podmínek likvidity a ukazatel EONIA klesl na 1,83 %. Ráno následujícího dne ECB oznámila, že její prognózy likvidity ukazují na extrémní nerovnováhu likvidity a že je připravena této nerovnováze následující den čelit operací jemného ladění, pokud nedojde ke zvratu jiným způsobem. To se však nestalo a ECB tudíž absorbovala 13,0 miliard € pomocí operace jem-

2.6 TRHY DLUHOPISŮ

Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na světových trzích od konce března výrazně vzrostly. Hlavními faktory stojícími za tímto růstem jsou patrně zlepšení perspektivy globálního ekonomického růstu a z nedávné doby rovněž určité obavy o budoucí vývoj inflace. Implikovaná volatilita trhu, indikátor nejistoty účastníků trhu ohledně budoucího vývoje výnosů z dluhopisů, zůstala v eurozóně v posledních několika měsících přibližně nezměněna.

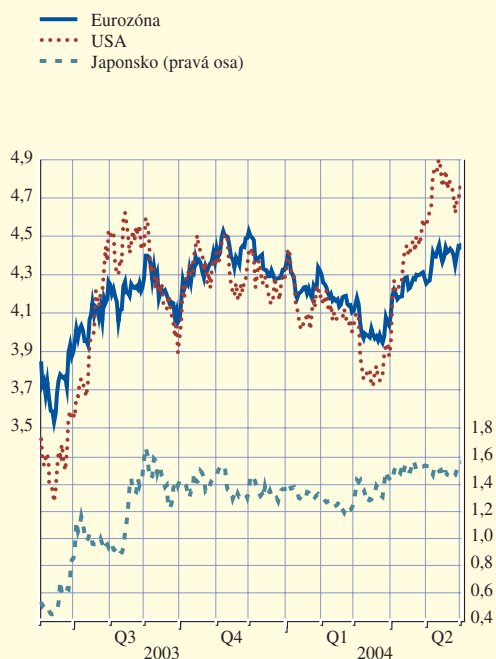
USA

V USA prudce vzrostly od konce března 2004 výnosy dlouhodobých dluhopisů a zvrátily tak dosavadní trend prosazující se od konce roku 2003 (viz Graf 18). Na počátku roku 2004 se výnosy dluhopisů snížily v důsledku obav o udržitelnost trendu ožívování ekonomiky USA.⁴ Tyto obavy vznikly na základě zveřejnění některých údajů o trhu práce, které byly oproti očekávání trhu nižší, což následně vyvolalo nižší očekávání trhu ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb v USA. Naproti tomu počátkem dubna po zveřejnění dat o mzdách v nezemědělském sektoru, která byla

4 Detailnější analýza vlivu zveřejnění dat o mzdách v nezemědělském sektoru USA je uvedena v Boxu 2 pod názvem "Vliv nedávno zveřejněných dat o zaměstnanosti v USA na celosvětové trhy s dluhopisy", v květnovém (2004) vydání Měsíčního Bulletinu (str. 23 – 24).

Graf 18 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

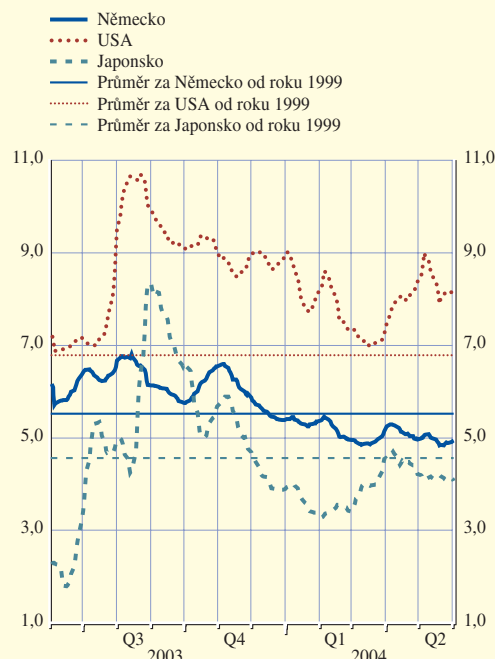
(v % p.a.; denní údaje)



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

Graf 19 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.

oproti očekávání lepší, začaly trhy promítat do cen očekávání vyšších krátkodobých úrokových sazeb. Od té doby se na pozadí makroekonomických údajů, jež byly účastníky trhu interpretovány jako další potvrzení probíhajícího oživení ekonomiky, výnosy dluhopisů v USA trvale zvyšují. Od konce března významně vzrostly rovněž reálné výnosy dluhopisů, měřené výnosy indexovaných desetiletých vládních dluhopisů.

V poslední době (v květnu 2004) se zdálo, že účastníci trhu byli více znepokojeni výhledem vývoje inflace v USA, což pravděpodobně souviselo s růstem cen ropy. Růst nominálních výnosů desetiletých dluhopisů pokračoval a na počátku června dosáhl přibližně 4,8 %, což je zhruba o 20 bazických bodů více, než tomu bylo na konci dubna. V průběhu stejného období pomalu klesaly reálné výnosy desetiletých dluhopisů zhruba na 1,6 %. To vedlo k výraznému růstu zlomové míry inflace (měřené jako rozdíl mezi výnosy srovnatelných nominálních indexovaných vládních dluhopisů) zhruba o 25 bazických bodů v květnu. V červnu (2. 6.) tato míra inflace dosáhla 2,7 %. Nejistota účastníků trhu týkající se budoucího vývoje výnosů dluhopisů v USA, měřená implikovanou volatilitou trhu s dluhopisy, se v posledních třech měsících celkově zvýšila a 2. června byla mírně vyšší ve srovnání s průměrem od roku 1999 (viz Graf 19).

JAPONSKO

Také v Japonsku vzrostly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů mezi počátkem března a koncem dubna zhruba o 30 bazických bodů. Tento růst byl podpořen zveřejněním některých makroekonomických dat, jež byly účastníky trhu interpretovány jako náznak posílení ekonomické aktivity v Japonsku. Avšak v květnu obavy z potenciálního dopadu vysokých cen ropy na japonské hospodářství stejně jako pochybnosti týkající se udržitelnosti oživení japonského hospodářství, které je taženo zejména vývozem, pravděpodobně nedovolily, aby výnosy japonských dluhopisů následovaly vzestupný trend pozorovaný na ostatních hlavních trzích. Celkové výnosy dlouhodobých dluhopisů se v květnu změnilo jen málo, přičemž setrvaly zhruba na úrovni 1,5 %. Výsledkem je fakt, že na počátku června byly výnosy japonských dlouhodobých dluhopisů na mírně vyšší úrovni než na konci roku 2003.

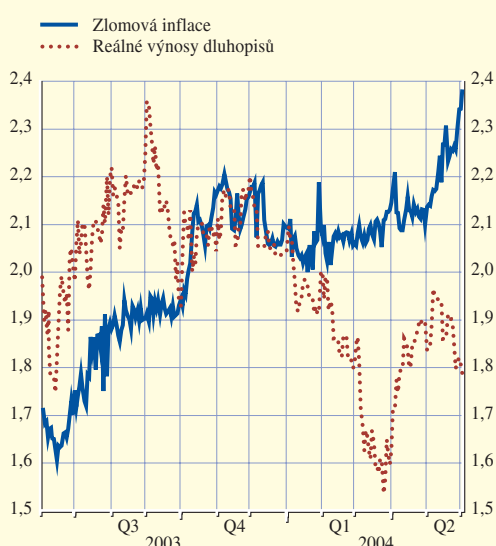
Nejistota účastníků trhu ohledně budoucího vývoje výnosů dluhopisů, měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů, zůstala v posledních třech měsících prakticky nezměněna. Na počátku června 2004 byla na úrovni mírně nižší než průměrná implikovaná volatilita od ledna 1999.

EUROZÓNA

V prvních několika měsících roku 2004 se výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně vyvíjely stejně jako výnosy dluhopisů USA. Po poklesu na počátku roku 2004 se výnosy dluhopisů v eurozóně od konce března rovněž významně zvyšovaly, i když mnohem pomaleji než výnosy dluhopisů USA. Důsledkem toho je skutečnost, že se rozdíl mezi výnosy dlouhodobých dluhopisů eurozóny a USA rychle uzavíral. Počátkem dubna přešel do záporných hodnot a na začátku června dosahoval přibližně -30 bazických bodů.

Graf 20 Reálný výnos dluhopisů eurozóny a zlomová inflace

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters

Poznámka: Reálné výnosy dluhopisů jsou odvozeny z tržních cen francouzských státních dluhopisů, indexovaných indexem HICP eurozóny (bez tabákových výrobků), které jsou splatné v roce 2012. Způsob výpočtu zlomové inflace je popsán na straně 16 Měsíčního bulletinu z února 2002.

Podobně jako v případě USA, bylo zvýšení nominálních výnosů dluhopisů od konce března zpočátku podpořeno stabilním nárůstem reálných výnosů dluhopisů, měřeno výnosy desetiletých indexovaných vládních dluhopisů (indexováno HICP eurozóny bez tabákových výrobků). Tento vývoj odrážel vnímání pozvolného ekonomického ožívání eurozóny v posledních měsících ze strany účastníků trhu. Později, mezi koncem května a 2. červnem pokračoval růstový trend nominálních výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně. Zvýšily se cca o 15 bazických bodů na cca 4,5 % dne 2. června 2004. Oproti tomu reálné výnosy dluhopisů ve stejném období mírně poklesly, což vedlo k nárůstu desetileté zlomové (break even) inflace v eurozóně o více než 25 bazických bodů na zhruba 2,4 % na počátku června (viz Graf 20). Změny tohoto indikátoru je však nutné interpretovat velmi obezřetně s ohledem na existenci různých premií, které mohou zkreslit jeho informační hodnotu. V tomto ohledu mohl nedávný růst cen ropy vyvolat u účastníků trhu vyšší nejistotu ohledně budoucího vývoje inflace, což by vedlo k vyšším rizikovým premiím, které jsou zahrnuty v „break even“ inflaci

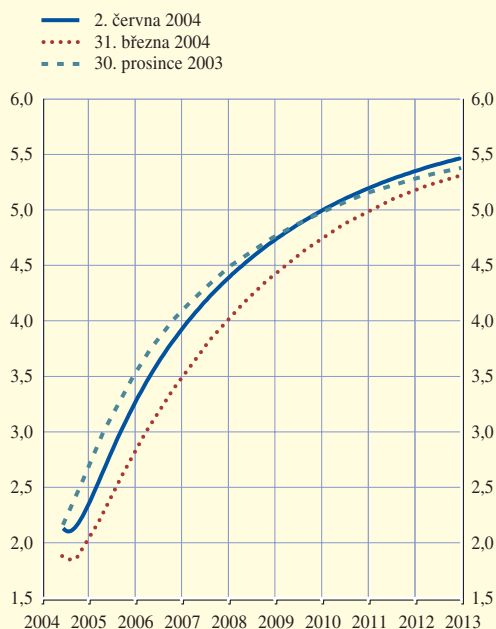
Box 4 popisuje nedávno zavedené finanční deriváty na základě dat zveřejněných o HICP za eurozónu (bez tabákových výrobků). Tyto nové nástroje jsou indikátorem krátkodobých očekávání účastníků trhu v oblasti inflace.

Růst nominálních výnosů dluhopisů za poslední tři měsíce se odrážel v posunu křivky implikované forward O/N sazby směrem vzhůru. Zatímco očekávání budoucích úrokových sazeb účastníky trhu pro několik následujících let se od konce března posunula směrem nahoru, stále ještě se pohybují pod úrovní očekávanou na konci roku 2003 (viz Graf 21). Současně míra nejistoty, převládající na trzích dluhopisů eurozóny (měřená implikovanou volatilitou trhu dluhopisů) zůstala během posledních třech měsíců téměř nezměněna a na konci května byla mírně pod průměrem období od ledna 1999.

Na trhu podnikových dluhopisů v eurozóně byly v posledních třech měsících nadále velmi příznivé podmínky financování. Úroveň spreadu podnikových dluhopisů (viz Graf 22) zůstává nízká. To naznačuje, že úvěrové riziko je vnímáno účastníky trhu jako nízké, což je v souladu s tendencí ratingových agentur snižovat počet podniků se sníženým ratingem. Spready podnikových dluhopisů (měřené jako rozdíl mezi výnosy dluhopisů emitovaných podniky hodnocených jako BBB a výnosy srovnatelných státních dluhopisů v eurozóně) zůstaly na nízké úrovni a 2. června 2004 dosáhly přibližně 90 bazických bodů, tedy přibližně stejně jako v říjnu 2003. Výnosy dluhopisů emitovaných podniky s hodnocením BBB v eurozóně byly 2. června 2004 rovněž zhruba na stejné úrovni jako v říjnu 2003, tj. 5,2 %.

Graf 21 Implikované forwardové O/N 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 úrovní 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 22 Spread podnikových dluhopisů v eurozóně a USA

(v bazických bodech; denní údaje; rating BBB)



Zdroj: Bloomberg a propočty ECB

Poznámka: Spread podnikových dluhopisů se počítá jako rozdíl mezi výnosy sedmi až desetiletých podnikových dluhopisů a výnosy sedmi až desetiletých státních dluhopisů.

Box 4

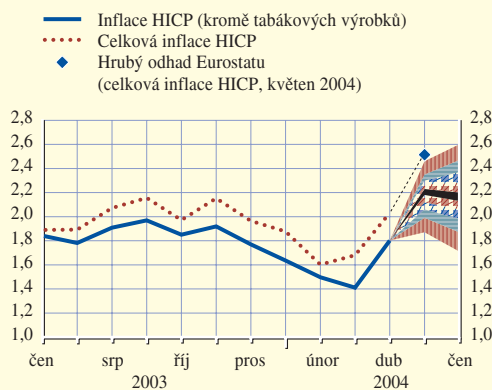
VYUŽITÍ FINANČNÍCH DERIVÁTŮ K HODNOCENÍ KRÁTKODOBÝCH INFLAČNÍCH OČEKÁVÁNÍ ÚČASTNÍKŮ TRHU V EUROZÓNĚ

Finanční deriváty mohou být důležitým zdrojem informací o makroekonomických očekáváních účastníků trhu. Pomocí údajů obsažených v opčních cenách je možné extrahovat i nejistotu spojenou s očekávanou budoucí střední hodnotou aktiva.⁵ Tento box se zabývá nedávno zavedenými finančními deriváty na základě publikovaných dat o inflaci v eurozóně.

V roce 2003 organizovaly dvě velké komerční banky obchod opcemi na harmonizovaný index spotřebních cen eurozóny (HICP bez tabákových výrobků). Tomu předcházelo zavedení podobných obchodů opcemi na hlavní makroekonomické ukazatele USA, např. ISM Purchasing Managers' Index (PMI) nebo změny nezemědělských mzdových údajů. Narozdíl od jiných derivátových produktů deriváty založené na statistice inflace poskytují investorům s portfoliem vystaveným značnému riziku inflace prostředek k přímému zajištění proti tomuto riziku.

⁵ Obecný popis derivátů a opcí viz článek v květnovém vydání Měsíčního bulletinu s názvem „The information content of interest rates and their derivatives for monetary policy“.

Implikované rozložení očekávání účastníků trhu ohledně HICP (kromě tabákových výrobků) za květen a červen



Zdroj: Deutsche Bank, Goldman Sachs a výpočty ECB.
Poznámka: Vějířovitá křivka znázorňuje implikované rozložení očekávání trhu k 19. květnu 2004 týkající se výsledků inflace HICP (kromě tabákových výrobků) v květnu a červnu 2004. Nejtmavší pásmo zahrnuje prostřední (nejpravděpodobnější) předpověď a pokrývá 10% pravděpodobnosti. Každý následující pár pásem představuje pokrytí dalších 10% pravděpodobnosti až je pokryto 90% pravděpodobného rozložení. Pásma se rozšiřují spolu s tím, jak se prodlužuje časový horizont, čímž je vyjádřena vzrůstající nepředvídatelnost výsledků.

Obchody s HICP eurozóny probíhají jednou měsíčně formou aukčního prodeje. Týkají se výsledků inflace za aktuální a následující měsíc po aukci. Aukce probíhá mezi posledním oficiálním HICP eurozóny zveřejněným Eurostatem a prvním zveřejněním jakéhokoli (předběžného) národního odhadu inflace aktuálního měsíce. V důsledku toho jsou obchody založeny výhradně na vlastním hodnocení účastníků aukce.⁶ Ze zjištěných cen inflačních derivátů organizátoři zveřejňují pravděpodobnosti týkající se hlavních očekávání účastníků trhu ohledně různých možných výsledků pro budoucí míry inflace.

Níže uvedený graf zobrazuje výsledky aukce, která proběhla dne 19. května 2004, na které se obchodovalo daty o inflaci za květen a červen 2004.⁷ Z grafu lze odvodit tři hlavní závěry.

Za prvé, podle svého základního scénáře účastníci trhu očekávali, že meziroční ukazatel změny HICP se značně zvýší z 1,8 % v dubnu na zhruba 2,2 % v květnu a v červnu 2004 zůstane těsně pod touto úrovní.

Za druhé, pokud jde o nejistotu spojenou s těmito odhady, širší pásem pro méně pravděpodobné výsledky umožňuje odhad hodnocení vyváženosti rizik ze strany účastníků trhu. Jak lze vidět z vějířového grafu, širší pásem pod základním (nejtmavším) rozpětím je větší než širší pásem nad základním rozpětím, a to v květnu i červnu 2004. To naznačuje, že účastníci trhu cítí vyšší pravděpodobnost toho, že skutečný HICP bude v květnu pod 2,2 %, nežli toho, že dosáhne nad 2,2%. Podobné schéma se objevuje i pro očekávanou míru inflace 2,1 % v červnu.

Konečně, odhad celkového HICP v květnu a červnu lze založit na těchto očekáváních vývoje HICP (kromě tabáku). Předpokládáme-li, že příspěvek cen tabáku k celkové inflaci bude v následujících dvou měsících podobný jako v dubnu 2004, naznačovaly by pak výsledky aukce z 19. května 2004, že se očekával nárůst celkového HICP z 2,0 % v dubnu na zhruba 2,4 % v květnu. Toto očekávání bylo mírně nižší než předběžný odhad HICP pro květen 2004 ve výši 2,4 %, který zveřejnil Eurostat dne 28. května. Podobně lze kalkulovat, že účastníci trhu k 19. květnu 2004 očekávali HICP v červnu ve výši zhruba 2,3 %.

Celkově proto tyto nově zavedené nástroje nabízejí další zajímavý zdroj informací doplňujících průzkumy očekávání účastníků trhu ohledně velmi krátkodobých inflačních očekávání.

6 Předběžný (flash) odhad Eurostatu pro HICP eurozóny je obvykle zveřejňován do konce každého měsíce. Do té doby jsou k dispozici údaje za Německo, Itálii a Belgii, a v poslední době rovněž za Španělsko.

7 Obchod těmito deriváty je založen na očekávané výši indexu HICP (bez tabáku). V zájmu srozumitelnosti se tento box soustřeďuje na meziroční míru inflace implikované výsledky opcí podle hlášení organizátorů. Další podrobnosti lze nalézt na www.deutsche-bank.de a www.gs-com

2.7 ÚROKOVÉ SAZBY Z ÚVĚŘŮ A VKLADŮ

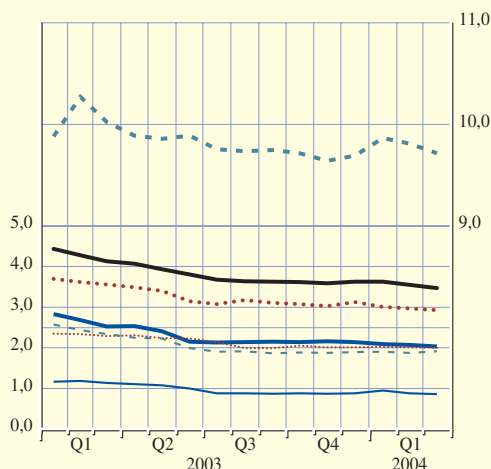
Mezi červnem 2003 a březnem 2004 se krátkodobé úrokové sazby MFI z nových obchodů mírně snížily, zatímco dlouhodobé sazby mírně vzrostly nebo zůstaly nezměněny.

V březnu 2004 zůstala většina krátkodobých úrokových sazeb MFI z nových obchodů obecně nezměněna (viz Graf 23). Z pohledu delšího období se pak krátkodobé úrokové sazby MFI mezi červnem 2003 a březnem 2004 poněkud snížily, což odpovídalo vývoji sazeb na peněžním trhu. Celkově se v průběhu tohoto období snížila sazba z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí (flexibilní úroková sazba a úroková sazba s fixací počáteční sazby až do jednoho roku) přibližně o 35 bazických bodů. Sazby z úvěrů nefinančním podnikům (nad 1 milion eur s pohyblivou sazbou a s fixací počáteční sazby až po dobu jednoho roku) a sazby z krátkodobých termínovaných vkladů domácností (např. vkladů s výpovědní lhůtu až tři měsíce) se snížily zhruba o 20 bazických bodů. V průběhu stejného období klesly O/N sazby z vkladů nefinančních podniků a sazby z debetního zůstatku bankovních účtů domácností asi o 15 bazických bodů, zatímco sazba z krátkodobých termínovaných vkladů domácností (tj. s dohodnutou splatností až do jednoho roku) se snížila cca o 10 bazických bodů. Oproti tomu tříměsíční sazba peněžního trhu klesla mezi červnem 2003 a březnem 2004 cca o 10 bazických bodů.

Graf 23 Krátkodobé úrokové sazby MFI a krátkodobá tržní úroková sazba

(v % p.a.; úrokové sazby nových obchodů)

- 3měsíční úroková sazba peněžního trhu (levá osa)
- Úvěry nefinančním podnikům nad 1 mil. EUR s proměnlivou sazbou nebo s pevným úročením do 1 roku (levá osa)
- - - - - Kontokorentní úvěry domácnostem (pravá osa)
- Jednodenní vklady nefinančních podniků (levá osa)
- Vklady domácností s výpovědní lhůtu do 3 měsíců (levá osa)
- - - - - Vklady domácností s dohodnutou splatností do 1 roku (levá osa)
- Úvěry domácnostem na nákup nemovitostí s proměnlivou sazbou nebo s pevným úročením do 1 roku (levá osa)

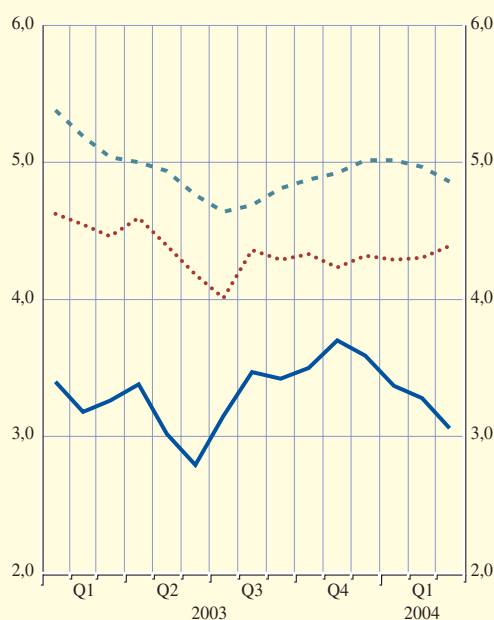


Zdroj: ECB

Graf 24 Dlouhodobé úrokové sazby MFI a dlouhodobá tržní úroková sazba

(v % p.a.; úrokové sazby nových obchodů)

- Výnosy 5letých státních dluhopisů
- Úvěry nefinančním podnikům nad 1 ml. EUR s pevným úročením na víc než 5 let
- - - - - Úvěry domácnostem s fixním úrokem na dobu od 5 do 10 let



Zdroj: ECB

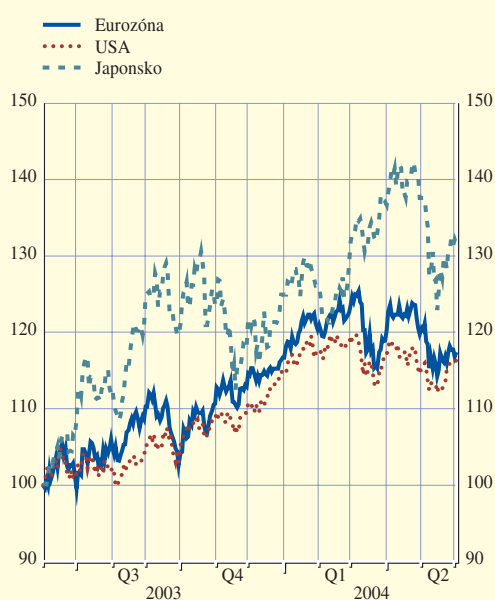
Pokud jde o dlouhodobé sazby, v březnu 2004 zůstala sazba z úvěrů nefinančním podnikům (přes 1 milion eur s fixací počáteční sazby po dobu více než pěti let) v zásadě nezměněna, zatímco sazba z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí (s fixací počáteční sazby po dobu od pěti až do deseti let) mírně poklesla (viz Graf 24). V období červen 2003 až březen 2004 se sazba z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí (s fixací počáteční sazby po dobu od pěti až do deseti let) v zásadě nezměnila, zatímco sazba z úvěrů nefinančním společnostem (nad 1 milion eur s fixací počáteční sazby po dobu více než pěti let) se zvýšila přibližně o 20 bazických bodů. Graf 24 ukazuje, že v posledních čtvrtletích byl pohyb dlouhodobých úrokových sazeb MFI umírněnější než u srovnatelných tržních sazeb. Tento vývoj byl zaznamenán i v předchozím období.

2.8 AKCIOVÉ TRHY

V období mezi počátkem března a počátkem června se ceny akcií v hlavních ekonomikách mírně snížily. Tento pokles částečně odráží vliv vyšších dlouhodobých úrokových sazeb. Tlumící efekt na ceny akcií mají také obavy z vysokých cen ropy, zatímco opačným směrem působí řada zveřejněných ekonomických údajů, které jsou lepší než se očekávalo.

Graf 25 Indexy cen akcií

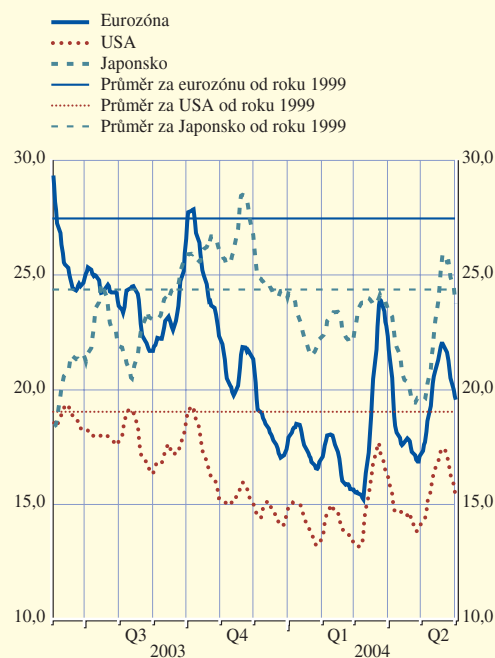
(index: 1. června 2003 = 100; denní údaje)



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

Graf 26 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.

USA

V USA se ceny akcií v období mezi počátkem března a počátkem června - na pozadí zvýšené volatility – celkově snížily. Tím se přerušil vzestupný trend, který trval po většinu roku 2003 a na počátku roku 2004 (viz Graf 25). Na straně jedné, náznaky vyšší rentability podniků (například údaje o mzdách, které byly oproti očekávání lepší) a vnímání zveřejněných příznivých makroekonomických údajů trhem, mají pozitivní vliv na růst cen akcií v USA. Na straně druhé výrazné zvýšení dlouhodobých úrokových sazeb v USA vytváří protitlak na snižování cen akcií, neboť tyto sazby jsou rozhodující při určování diskontního faktoru pro budoucí příjmy z investování na trzích akcií. Celkový pokles může také navíc odrážet obavy investorů z ekonomických dopadů vyšších cen ropy. K poklesu mohla také přispět zvýšená nejistota na trhu akcií. Implikovaná volatilita odvozená z opcí na index Standard & Poor's 500 se v období mezi koncem února a 2. červnem zvýšila o 2 procentní body a dostala se na hodnotu 15 %. Tato hodnota však byla stále ještě pod průměrem období od roku 1999 (viz Graf 26). V posledním období – mezi koncem dubna a 2. červnem – vzrostly oba indexy, a to jak všeobecný Standard & Poor's 500 tak i Nasdaq Composite (převážně „technologický“) index o 1,5 %, resp. 2 %.

JAPONSKO

V Japonsku zůstaly ceny akcií v poměrně volatilním prostředí v období mezi začátkem března a začátkem června většinou nezměněny. Předtím japonské ceny akcií od poloviny roku 2003 do počátku roku 2004 výrazně posílily, což odráželo optimismus účastníků trhu v souvislosti s celkovým hospodářským výhledem. Tento vzestupný trend se zastavil v okamžiku, kdy investoři začali být zjevně znepokojeni celosvětově vyššími dlouhodobými úrokovými sazbami. Později v období mezi koncem dubna a 2. červnem, se index Nikkei 225 snížil o 4 %. Implikovaná volatilita, indikátor nejistoty na japonském akciovém trhu, dosáhla 2. června hodnotu 23 %, což je poněkud méně než činí průměr za období od roku 1999.

EUROZÓNA

Ceny akcií v eurozóně se v období mezi začátkem března a začátkem června snížily. Část tohoto poklesu lze vysvětlit zvýšením nejistoty na akciovém trhu. Implikovaná volatilita odvozená z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50 se v daném období zvýšila a 2. června činila 20 %. Tato hodnota se však stále ještě nachází pod průměrem období od roku 1999 (viz Graf 26). Navíc vnímání celosvětových faktorů, jako jsou například vysoké ceny ropy, rovněž přispěly ke snížení cen akcií. Naproti tomu jiné faktory měly opačný efekt, například pokračující příznivý vývoj skutečných zisků a korekce krátkodobých očekávání analytiků vývoje příjmů v podnicích eurozóny směrem vzhůru. Následně mezi koncem dubna a 2. červnem klesly ceny akcií o přibližně 2 % (měřeno indexem Dow Jones EURO STOXX).

Z pohledu sektorů eurozóny ceny akcií v osmi z deseti ekonomických sektorů indexu Dow Jones EURO STOXX poklesly (viz Tabulka 6). Akcie technologického sektoru a sektoru telekomunikací, které prudce vzrostly na začátku roku, zaznamenaly největší ztráty.

**Tabulka 6 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 zboží cyklické	Spotřební zboží necyklické	Energie	Finanční sektor	Zdravot- nictví	Průmysl	Techno- logický sektor	Tele- komunikace	Sítová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu (údaje ke konci období)	5,0	11,7	7,4	11,8	28,8	4,6	9,0	6,4	8,4	6,9	100,0
Změny cen (údaje ke konci období)											
1.Q 2003	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-12,9
2.Q 2003	18,0	21,1	7,6	10,3	25,4	15,3	15,6	19,0	17,7	16,8	18,2
3.Q 2003	4,4	4,4	5,1	-2,9	0,5	-2,1	6,2	5,9	-3,1	-3,6	1,1
4.Q 2003	15,5	13,7	2,1	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
1.Q 2004	-4,7	0,6	2,7	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
Duben	5,0	3,2	0,9	3,8	1,3	3,5	2,6	-15,9	0,2	1,4	0,7
Květen	-2,1	-1,8	0,4	-0,3	-2,4	2,3	-2,9	-1,2	-4,5	-0,3	-1,7
Konec března až 2. června 2004	-0,8	-2,8	-3,6	5,0	-6,1	8,6	-3,2	-21,0	-8,6	-0,2	-4,3
Volatilita (průměry za období)											
1.Q 2003	36,1	37,2	29,2	31,2	38,8	35,4	24,8	43,0	34,1	32,5	32,5
2.Q 2003	24,8	28,0	19,8	22,8	26,8	25,4	18,0	35,3	21,5	20,8	23,0
3.Q 2003	23,3	19,9	12,1	18,3	18,6	17,8	15,1	33,4	14,7	13,5	16,6
4.Q 2003	17,5	17,5	11,6	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
1.Q 2004	15,2	18,4	12,5	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
Duben	14,3	15,0	11,3	15,0	14,2	20,6	15,1	40,6	11,8	13,1	13,3
Květen	21,7	22,4	13,5	15,8	20,7	15,2	20,4	29,5	19,8	16,2	18,4
Konec března až 2. června 2004	18,6	20,8	13,4	16,4	18,3	17,2	18,6	33,1	17,9	15,9	16,9

Zdroj: STOXX a výpočty ECB.

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

3 CENY A NÁKLADY

Podle předběžného (flash) odhadu Eurostatu se harmonizovaný index spotřebitelských cen eurozóny (dále jen „HICP“) v posledních měsících významně zvýšil, a to z 1,6 % v únoru na 2,5 % v květnu 2004. Částečně tento vývoj odrážel významný vliv srovnávací základny v oblasti cen energií, které – jak se předpokládalo – zvýšily meziroční míru inflace. Navíc přispěl k růstu inflace nedávný výrazný nárůst cen ropy a zvýšení daní z tabáku. Tyto faktory společně se zvýšením cen ostatních komodit vytvářely rovněž tlaky na růst cen v předchozích stupních výrobního řetězce. Podle nedávno zveřejněných údajů o mzdových nákladech za první čtvrtletí roku 2004 se roční růst mezd v eurozóně stabilizoval na úrovni 2 % - 2,5 %. Pokud jde o budoucí vývoj, lze očekávat, že vývoj cen energií může nadále vytvářet tlaky na růst cen v nejbližším období. To může vést k tomu, že míra inflace pravděpodobně zůstane nad 2 % déle, než se předpokládalo ještě před několika měsíci. Pokud ale ceny komodit již dále neporostou, inflace by se měla v roce 2005 snížit pod 2 %, což by odráželo jen mírné tlaky na růst domácích cen.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

PŘEDBĚŽNÝ ODHAD PRO KVĚTEN 2004

Podle předběžného odhadu Eurostatu inflace v eurozóně vzrostla v květnu 2004 na 2,5 % (viz Tabulka 7). I když nejsou prozatím k dispozici žádné podrobné údaje, je pravděpodobné, že vývoj cen energií se nejvíce podílel na uvedeném nárůstu inflace. Jejich vliv byl způsoben dvěma skutečnostmi – poklesem cen energie, ke kterému došlo před rokem, a dále nárůstem cen energií odrážejícím nedávné zvýšení cen ropy. S ohledem na předběžný charakter této informace je však uvedený odhad zatížen obvyklou mírou nejistoty.

INFLACE PODLE HICP V DUBNU 2004

Inflace v eurozóně vzrostla v dubnu 2004 na 2,0 % z 1,7 % v březnu, a to především v důsledku vývoje cen energií (viz Graf 27). Přitom meziroční HICP – kromě nezpracovaných potravin a energií – zůstal nezměněn ve výši 2,1 %.

Tabulka 7 Cenový vývoj

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

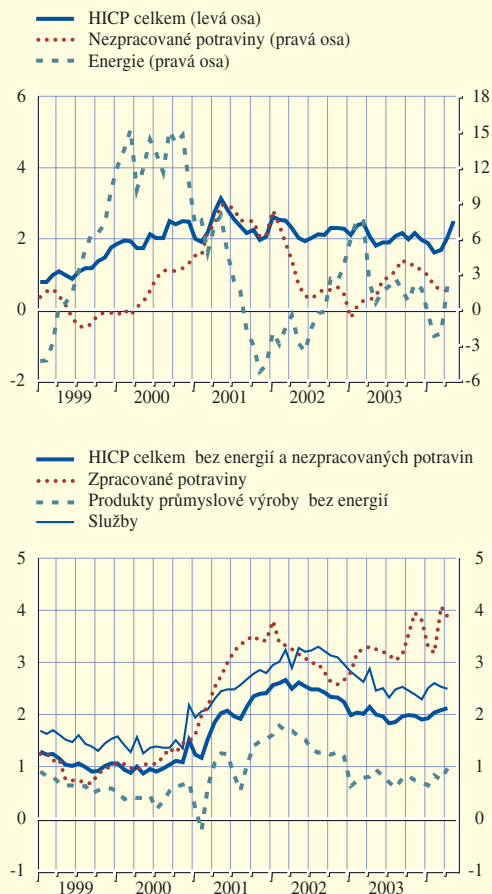
	2002	2003	2003 pros	2004 led	2004 únor	2004 břez	2004 dub	2004 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,3	2,1	2,0	1,9	1,6	1,7	2,0	2,5
Energie	-0,6	3,0	1,8	-0,4	-2,2	-2,0	2,0	.
Nezpracované potraviny	3,1	2,1	3,2	2,9	1,9	1,7	1,6	.
Zpracované potraviny	3,1	3,3	3,8	3,3	3,2	4,1	3,9	.
Průmyslové zboží bez energií	1,5	0,8	0,7	0,6	0,8	0,7	1,0	.
Služby	3,1	2,5	2,3	2,5	2,6	2,5	2,5	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	-0,1	1,6	1,0	0,3	0,0	0,4	1,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	26,5	25,1	24,0	24,2	24,1	26,7	27,6	30,9
Ceny neenergetických komodit	-0,9	-4,5	-0,2	5,1	7,2	17,2	19,7	21,1

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA

1) Inflace HICP za květen 2004 je hrubým odhadem Eurostatu

Graf 27 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změna v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

Ceny energií se v dubnu výrazně meziročně zvýšily – po cenovém poklesu v březnu o 2,0 % vykázaly v dubnu 2,0% růst. Jejich nárůst především odrážel vliv srovnávací základny předchozího roku, kdy došlo k poklesu cen energií v důsledku války v Iráku. Tento vliv byl navíc posílen výrazným nárůstem cen energií v dubnu 2004, odrážejícím výrazné zvýšení cen ropy od února letošního roku. V důsledku toho ceny energií v dubnu poprvé v tomto roce přispěly k růstu HICP. Pokud jde o nezpracované potraviny, jejich meziroční cenový růst se v dubnu – stejně jako v předchozím měsíci – pouze mírně snížil, což naznačuje, že vliv horkého léta předchozího roku již víceméně odezněl. Celkově však měl tento šok dlouhodobější dopady než většina šoků souvisejících s počasím, ke kterým v eurozóně prozatím došlo. Například vliv mimořádně nepříznivého zimního počasí na přelomu let 2001/2002 zcela odezněl zhruba za čtyři měsíce ve srovnání se zhruba osmi měsíci v případě šoku z léta 2003.

Meziroční růst HICP bez energií a nezpracovaných potravin zůstal v dubnu na nezměněné úrovni 2,1%, čímž se „skrylo“ protichůdné působení jednotlivých komponent HICP. Ceny průmyslového zboží bez energií se meziročně zvýšily o 1,0 % ve srovnání s meziročním 0,7% nárůstem v březnu. Současný růst zřejmě odráží především jednorázové výkyvy ve vývoji omezeného počtu položek, specifických pro jednotlivé země. V SRN významně

zvrostly v dubnu – po další reformě systému zdravotní péče – meziměsíční ceny farmaceutických výrobků. Ve Francii a Španělsku sehrály významnou úlohu silné sezonní výkyvy cen oděvů. Tento druh vyšší volatility sezonních vlivů je patrný již delší dobu. V důsledku toho je provedení analýzy změn v cenovém vývoji položek a komponent HICP obtížnější (viz Box 5). S přihlédnutím k těmto okolnostem by současný vývoj cen průmyslového zboží bez energií neměl být považován za signál dalšího růstu této složky, neboť by měl stále ještě těžit ze zhodnocení eura v předchozím období. Meziroční cenový růst zpracovaných potravin se po výrazném zvýšení v březnu (vlivem zvýšení daně z tabáku) v dubnu mírně snížil. Ceny služeb zůstaly v dubnu nezměněny na úrovni 2,5 %. Jejich růst byl ve značné míře odrazem zvýšení regulovaných cen na počátku letošního roku.

Box 5

SEZONNÍ VÝVOJ A VOLATILITA HICP V EUROZÓNĚ

Meziroční harmonizovaný index spotřebitelských cen (dále jen „HICP“) není ovlivněn sezonním vývojem, pokud tento vývoj zůstává po určitou dobu stabilní. Jakékoli nepravidelnosti a změny v sezonnosti však vývoj meziročních hodnot ovlivní. Znalosti o sezonním vývoji cen zboží a služeb zahrnutých do HICP jsou tedy klíčové při hledání odpovědi, zda například meziroční zvýšení HICP je důsledkem rostoucích inflačních tlaků či je to jen důsledek nepravidelného nebo měnícího se sezonního vývoje. V tomto boxu je věnována pozornost sezonnosti a vyšší volatilitě HICP v posledních letech, kterou lze jen částečně vysvětlit významnějším sezonním vývojem některých komponent HICP.

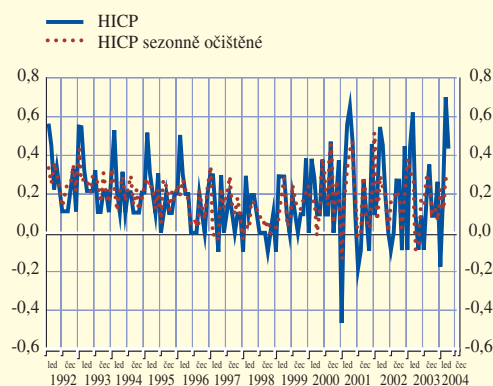
Navíc je někdy užitečné doplnit analýzu meziročního vývoje o analýzu krátkodobé dynamiky HICP. Hlavním důvodem pro provádění této analýzy je skutečnost, že meziroční změna v daném měsíci odráží vývoj cen v období dvanácti měsíců. Změny v meziročním vývoji nejsou tedy ovlivněny pouze poslední změnou cen, ale pravděpodobně také vlivem tzv. srovnávací základny. Analýza míry změn za období kratší než jeden rok vyžaduje sezonně očištěné časové řady. Kvalita těchto časových řad je však závislá na tom, jak pravidelný a stabilní je sezonní vývoj po určitou dobu, jelikož očištění od sezonních výkyvů může být korektní pouze pro pravidelné změny v časových řadách, ke kterým dochází každý rok ve stejném období a ve srovnatelném rozsahu.

Evropská centrální banka (dále jen „ECB“) se v pravidelné analýze cenového vývoje zveřejňované v Měsíčním bulletinu (Monthly Bulletin) zaměřuje obvykle na údaje o celkovém HICP a jeho rozdělení do pěti hlavních komponent (energie, nezpracované potraviny, zpracované potraviny, neenergetické průmyslové zboží a služby). Pro provedení analýzy krátkodobého vývoje v eurozóně ECB pravidelně propočítává též sezonně očištěný HICP (viz Tabulka 5.1 v části Statistický přehled pro eurozónu). Tento HICP je sestaven jako úhrn sezonně očištěných časových řad pro nezpracované potraviny, zpracované potraviny, neenergetické průmyslové zboží a služby a sezonně neočištěných časových řad pro energii, protože v případě komponenty „energie“ nebyla zjištěna žádná jednoznačná sezonnost.

Níže uvedený Graf A ukazuje vývoj meziměsíčních změn celkové míry inflace sezonně očištěného a sezonně neočištěného HICP v eurozóně. Z grafu je zřejmé zvýšení amplitudy sezonních změn v sezonně neočištěných časových řadách od počátku roku 2001. Pro lepší znázornění této volatility uvádí následující tabulka standardní odchylku meziměsíčních změn za různá období od roku 1996 jak pro sezonně očištěné časové řady, tak i pro sezonně neočištěné časové řady. Standardní odchylka slouží jako užitečné měřítko historické variability, umožňující zdokumentovat prů-

Graf A Meziměsíční změny HICP a sezonně očištěného HICP (v %)

(meziměsíční změny v %)



Zdroje: Eurostat a propočty ECB
Poznámka: Údaje za období před rokem 1996 jsou odhady založené na neharmonizovaných národních indexech CPI

Standardní odchylka meziměsíčních změn komponent HICP v eurozóně

(sezonně očištěné časové řady jsou v závorkách)

	Váha v roce 2004 (v %)	Standardní odchylka 1996-2000 (v procentních bodech)	Standardní odchylka 2001- duben 2004 (v procentních bodech)
HICP	100	0,14 (0,09)	0,25 (0,14)
Neenergetické průmyslové zboží	31,0	0,26 (0,06)	0,69 (0,12)
Energie	8,1	0,83 (-)	1,43 (-)
Nezpracované potraviny	7,7	0,74 (0,41)	0,86 (0,58)
Zpracované potraviny	11,8	0,12 (0,09)	0,23 (0,19)
Služby	41,3	0,28 (0,09)	0,37 (0,12)

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

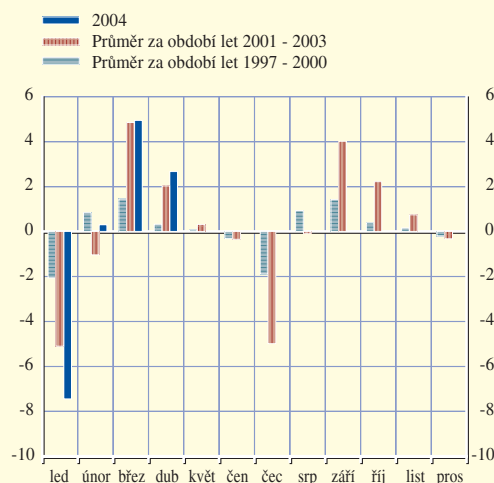
měrnou odchylku míry změny v jednotlivých měsících od průměrné míry změny v průběhu zvoleného období. Posun v roce 2001 se též odráží ve zvýšené standardní odchylce jak v původních časových řadách, tak i sezonně očištěných časových řadách počínaje rokem 2001.

Analýza komponent HICP naznačuje, že existují dva hlavní faktory, které mohou pomoci vysvětlit jeho vyšší volatilitu v posledních letech. Prvním faktorem je skutečnost, že vývoj HICP v eurozóně je v posledních letech významně ovlivňován pohyby svých méně stálých komponent, zejména cenami energie a nezpracovaných potravin. To je částečně způsobeno různými šoky, které ovlivňují ceny masa, ovoce, zeleniny a oleje (viz též Box „Zdroje krátkodobé volatility HICP“ v Měsíčním bulletinu ze září 2003). Druhé vysvětlení je založeno na předpokladu, že statistické faktory společně se změnami nepřímého zdanění a regulovaných cen možná vedly k výraznějšímu sezonnímu vývoji některých komponent HICP. Konkrétněji lze zvýraznit nejméně čtyři faktory:

- Některé země, jako například Itálie a Španělsko, zavedly od roku 2001 do svých HICP ceny výprodejů. Tento faktor je nejvýznamnější pro neenergetické průmyslové zboží, jelikož hlavními složkami přispívajícími k sezonnímu vývoji jsou v této skupině ceny oděvů a obuvi, u kterých obvykle dochází na konci sezony k významnému výprodeji. Kromě této metodologické změny se zřejmě od roku 2001 objem sezonních výprodejů v mnoha zemích eurozóny zvýšil, přičemž v tomto období dochází k vyšším cenovým slevám, po kterých následuje vyšší růst cen v dalších měsících. Například ceny oděvů a obuvi vykazují v březnu 2004 meziměsíční růst ve výši 4,9 %. To je v souladu s typickým vývojem v posledních letech, ale je to mnohem více, než činí historický průměr pro období let 1997 - 2000 (viz Graf B). Pokud jde o budoucí vývoj, v průběhu roku můžeme v souladu s novým sezonním vývojem očekávat, že v červenci dojde k vysokým záporným změnám a naopak k vysokým kladným změnám v září.

Graf B Ceny oděvů a obuvi

(meziměsíční změna v %)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB

- Některé země zavedly od roku 2000 pro výpočet HICP novou metodu měření cen zájezdů cestovních kanceláří (package holidays). Například v SRN použití této metody stanovení HICP znamenalo, že ceny zájezdů rezervovaných na vánoční svátky ovlivnily index za prosinec a následně sezonní vývoj ve složce služby.
- Zvýšení nepřímých daní z tabáku vedlo v posledních letech k vyšším změnám cen tabáku než je obvyklé. To ovlivnilo sezonní vývoj v položce zpracovaná potravin, neboť dochází k vysokým změnám cen v lednu, kdy se zpravidla provádějí změny nepřímých daní.
- V posledních letech se zvýšil význam vlivu regulovaných cen na HICP v eurozóně (viz například Box „Vliv vývoje nepřímých daní a regulovaných cen na inflaci“ v Měsíčním bulletinu z ledna 2004). Jelikož ke změně regulovaných cen dochází často v lednu, mohlo by to být též jedním z faktorů změněného sezonního vývoje.

Souhrnný vliv výše uvedených faktorů vede v posledních letech k výraznějším sezonním vývoji. Změna sezonnosti naznačuje, že je nezbytná větší obezřetnost při analýze údajů meziročních změn a sezonně očištěných údajů, a to zvláště v období, kdy ke změně dochází.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

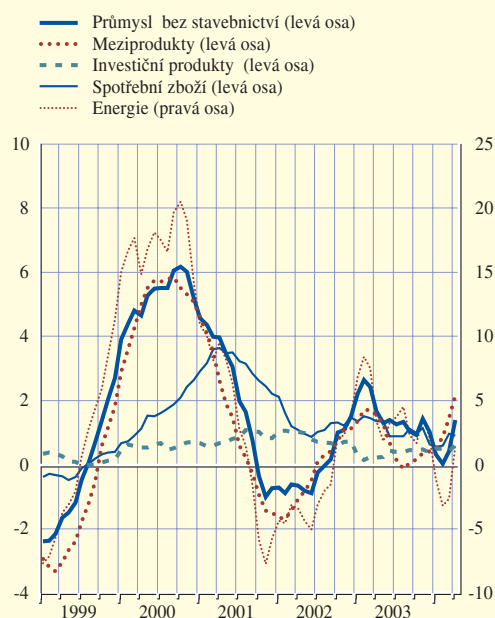
Výrazné zvýšení cen ropy i neenergetických komodit vytváří v současnosti tlaky na zvýšení cen výrobců v eurozóně (viz Graf 28). Ceny výrobců (PPI) s výjimkou stavebnictví se v dubnu dále meziročně zvýšily na 1,4 % ve srovnání březnovou hodnotou 0,4 %.

Hlavním faktorem zrychlení růstu cen výrobců byl další meziroční nárůst cen výrobců energie. Jejich vývoj částečně odrážel vliv srovnávací základny minulého roku, kdy došlo k významnému snížení cen ropy. Uvedené zvýšení meziročního růstu však také odráží skutečnost, že ceny ropy vyjádřené v euro rostou již od počátku února 2004.

V dubnu se cenový růst zrychlil u většiny výrobců. I když vyloučíme energii, meziroční růst cen výrobců (s výjimkou stavebnictví) se v dubnu zvýšil – i když jen o 0,2 procentního bodu – na 1,4 %. Příčinou byl především další výrazný nárůst cen výrobců polotovarů, způsobený zvýšením cen neenergetických komodit.

Graf 28 Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změna v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Tabulka 8 Ukazatele mzdových nákladů

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

	2002	2003	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
Dojednané mzdy	2,7	2,4	2,7	2,4	2,4	2,2	2,3
Hodinové náklady na práci celkem	3,5	2,9	3,1	3,2	2,8	2,6	.
Hrubé měsíční výdělky	3,0	2,7	2,9	2,8	2,6	2,5	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2,5	2,3	2,5	2,5	2,4	2,0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0,3	0,3	0,6	0,0	0,2	0,5	.
Jednotkové mzdové náklady	2,2	2,0	1,9	2,5	2,2	1,5	.

Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB

Pokud jde o budoucí vývoj, přestože došlo ke zhodnocení eura, současné zvýšení cen ropy a ne-energetických komodit by mělo i nadále zvyšovat ceny výrobců v eurozóně. V souvislosti s uvedenými vlivy se v květnu dále zvýšil index cen vstupů eurozóny (Eurozone Input Price Index; EPI) pro výrobce. Tato skutečnost nasvědčuje tomu, že se ceny výrobců budou i nadále zvyšovat.

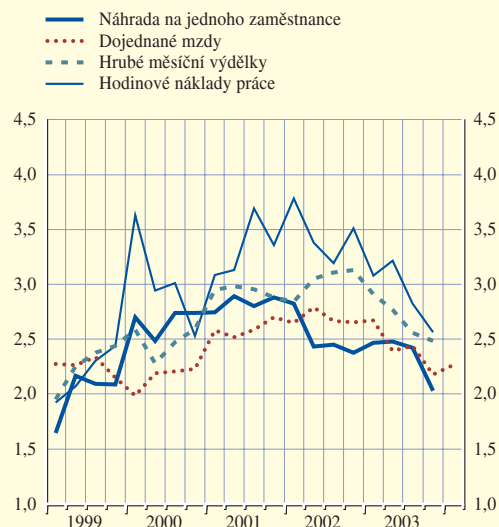
3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

První zveřejněné údaje o mzdových nákladech za první čtvrtletí 2004 naznačují, že se meziroční růst mezd v eurozóně stabilizoval mezi 2 % – 2,5 %. Alespoň to signalizuje současný vývoj ukazatele sjednaných mezd. Meziroční růst sjednaných mezd se po poklesu ve čtvrtém čtvrtletí 2003 v následujícím prvním čtvrtletí roku 2004 opět zrychlil. Tento vývoj do značné míry odrážel jednorázový vliv způsobený snížením mimořádných vánočních odměn v SRN. Podíváme-li se na tyto krátkodobé změny, sjednaný růst mezd v eurozóně zůstal nezměněn na úrovni 2,3 % od druhého čtvrtletí 2003, což navazuje na zhruba 2,7% míru růstu v roce 2002 (viz Tabulka 8). Poslední údaje potvrzují odhad současného nižšího růstu mezd, zejména ve srovnání s počátkem roku 2002.

Ostatní ukazatele mzdových nákladů jsou doposud k dispozici pouze do čtvrtého čtvrtletí roku 2003. Jsou ale v souladu s představou zmírňování růstu mezd od počátku roku 2002, i když na rozdílných úrovních a s různou dynamikou (viz Graf 29). Například roční míra růstu hodinových mzdových nákladů se mezi začátkem roku 2002 a posledním čtvrtletím roku 2003 postupně snížila o více než 1 procentní bod. Meziroční růst náhrad na jednoho zaměstnance se za stejné období zpomalil zhruba o $\frac{3}{4}$ procentního bodu, přičemž zvlášť silný pokles tempa růstu byl zaznamenán na konci roku 2003. I když tento pokles společně s mírným zlepšením růstu produktivity práce vedl na konci roku 2003 ke snížení růstu nákladů na

Graf 29 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změna v %)



Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB.

jednotku pracovní síly, přesto průměrný nárůst nákladů na jednotku pracovní síly dosáhl v roce 2003 2,0 %. Pokud jde o budoucí vývoj, stabilní růst mzdových nákladů společně s očekávaným pokračováním cyklického oživení růstu produktivity práce by měl v průběhu roku 2004 vést ke zmírnění meziročního růstu nákladů na jednotku pracovní síly.

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Budoucí vývoj cen komodit, zejména ropy, má klíčový význam pro krátkodobý výhled vývoje inflace. Ceny ropy vyjádřené v euro jsou v současnosti asi o 30 % vyšší než tomu bylo počátkem února 2004 a asi o 40 % vyšší než před rokem. Je tedy pravděpodobné, že vývoj cen energií bude krátkodobě vytvářet další tlaky na zvýšení inflace a že míra růstu inflace se bude pravděpodobně pohybovat nad 2 % déle, než se předpokládalo ještě před několika měsíci. To by mohlo vést v roce 2004 k průměrné míře inflace vyšší než 2 %. Avšak domácí tlaky na ceny zůstávají mírné, což se odráží v celkově stabilním vývoji mezd. Celkově by se inflace měla v roce 2005 pohybovat pod 2 % pokud nevznikne žádný další přímý nebo nepřímý tlak na zvýšení cen komodit, zejména ropy. Navíc prozatím nemáme dostatek informací o dalších změnách v nepřímých daních a regulovaných cenách, které jsou obvykle k dispozici až ke konci roku. Další informace o ekonomickém výhledu jsou uvedeny v části „Makroekonomické projekce pracovníků Eurosystemu pro eurozónu“.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl v prvním čtvrtletí 2004 mezičtvrtletní růst reálného HDP 0,6 %. V prvních měsících tohoto roku byl ekonomický růst, široce založený v rámci sektorů, tažen zejména výrazným růstem soukromé spotřeby a vývozem. Dostupné krátkodobé indikátory naznačují, že oživení bude pravděpodobně pokračovat i ve druhém čtvrtletí tohoto roku, přičemž bude podporováno trvalým růstem jak v sektoru služeb, tak v průmyslu. Pokud jde o budoucí vývoj, vnější i vnitřní podmínky budou nadále podporovat růst, který by měl časem zesílit.

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

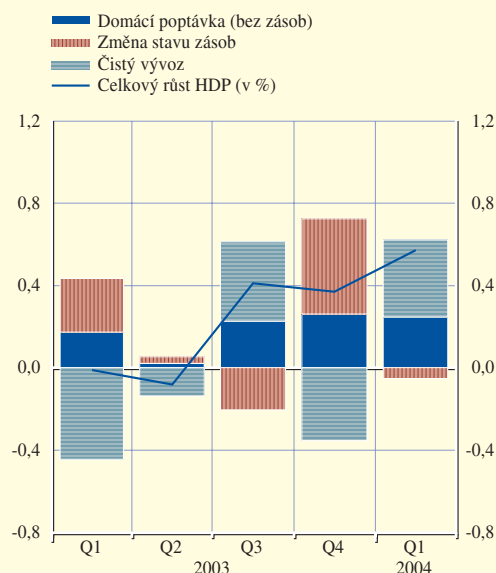
Oživení ekonomiky, které začalo ve druhé polovině roku 2003, pokračovalo i v prvním čtvrtletí roku 2004 (viz Graf 30).

Podle prvního předběžného odhadu Eurostatu dosáhl v prvním čtvrtletí roku 2004 mezičtvrtletní růst reálného HDP 0,6 %. Znamená to další zlepšení výkonu ekonomiky následující po dosažení příznivého tempa růstu HDP ve třetím a čtvrtém čtvrtletí roku 2003. Na silnějším ekonomickém růstu na začátku roku 2004 se podílel čistý vývoz, který přešel do kladných hodnot, zatímco příspěvek domácí poptávky byl sice ještě kladný, ale snížil se. Snížení příspěvku domácí poptávky bylo důsledkem nepříznivého vývoje všech jejích složek s výjimkou soukromé spotřeby, která výrazně vzrostla. Tvorbu hrubého fixního kapitálu v prvním čtvrtletí roku 2004 nepříznivě ovlivnily mimořádné faktory (zejména výrazný pokles stavebních investic v SRN). Naopak byl zaznamenán výrazný růst investic v ostatních zemích, u kterých jsou k dispozici podrobné odhady výdajových složek růstu. Vzhledem k tomu, že významný pokles v německých stavebních investicích byl částečně způsoben dočasnými faktory, není pravděpodobné, že by slabší než očekávané výsledky v oblasti investic eurozóny změnila dřívější odhad, tj. že oživení investic bude v následujících čtvrtletích pokračovat. Příspěvek čistého vývozu k růstu v prvním čtvrtletí roku 2004 byl – na rozdíl od negativního příspěvku podobného rozsahu v předchozím čtvrtletí – kladný. Tento vývoj odráží výrazné zvýšení růstu vývozu a současně poněkud slabší růst dovozu.

Při hodnocení údajů národních účtů za rok 2004 je třeba mít na paměti, že údaje o reálném HDP a jeho složkách zveřejněné Eurostatem byly očištěny jak o sezonní vlivy, tak o vliv počtu pracovních dnů. Jelikož počet pracovních dnů je v roce 2004 vyšší než je obvyklé, je nezbytné pro správné zhodnocení makroekonomického vývoje zejména provést očištění HDP o změny v počtu kalendářních dnů (další podrobnosti o vlivu počtu pracovních dnů na reálný HDP eurozóny v roce 2004 jsou uvedeny v Boxu 6).

Graf 30 Příspěvy k růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvy v procentních bodech; sezónně očištěné)



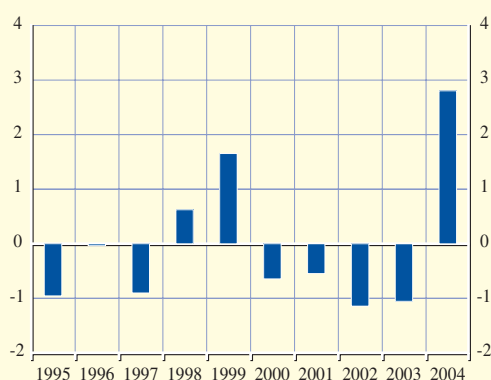
Zdroj: Eurostat a propočty ECB

Box 6

VLIV POČTU PRACOVNÍCH DNÍ NA HDP EUROZÓNY V ROCE 2004

Počet pracovních dní v roce 2004 je neobvykle vysoký, neboť rok 2004 je rokem přestupným a několik státních svátků připadá na víkendy (například 1. květen, 25. a 26. prosinec). Protože produkce se mění podle počtu odpracovaných dní, bude mít tato skutečnost zřetelný vliv na letošní neočištěný růst HDP a jeho složek. Počet pracovních dní je v roce 2004 o 2,8 dne vyšší než činí průměr za období let 1990 – 2004, zatímco v roce 2003 byl o 1,1 dne nižší (viz níže uvedený graf). Neočištěné meziroční tempo růstu HDP bude tedy v roce 2004 zvláště silně ovlivněno uvedeným faktorem, protože tento rok má téměř o čtyři pracovní dny více než měl rok 2003, což představuje nejvyšší rozdíl v počtu pracovních dnů v posledních letech.

Odchylka počtu pracovních dní od dlouhodobého průměru v eurozóně (1990 - 2004)



Zdroj: propočty ECB

připadnou na víkendy, a různé podíly přidané hodnoty sektorů, jejichž činnost je silně ovlivněna různým počtem pracovních dní. Ale mohou existovat i odchylky ve statistickém výpočtu čtvrtletních hodnot HDP, které by mohly vést k méně výrazným kalendářním vlivům na hrubá data. Rozdíly mezi zeměmi, jakož i značný dopad stavu pracovních dní v roce 2004 na HDP eurozóny, podporují názor, že u řady ekonomických analýz je nutná úprava o kalendářní vlivy. Čtvrtletní HDP eurozóny a jeho složky, které publikuje Eurostat a které se používají v Měsíčním bulletinu ECB, jsou proto očištěny jak o sezonní vlivy, tak o vliv počtu pracovních dnů.

Při odhadu vlivu počtu pracovních dní se přihlíží k tomu, že většina hospodářských činností závisí na týdně o pěti pracovních dnech, kromě státních svátků. Horní limit vlivu počtu kalendářních dní lze propočítat za předpokladu, že produkce každého pracovního dne je úměrná ročnímu počtu oficiálních pracovních dní. Protože průměrný počet pracovních dní eurozóny je zhruba 250 dnů ročně, potenciální vliv jednoho pracovního dne na roční výkon je nejvýše zhruba 0,4 %. Existuje však řada důvodů, proč skutečný vliv počtu kalendářních dní na HDP není proporcionální. Je tomu tak například v případě průmyslových provozů s nepřetržitou výrobou nebo kvůli maloobchodnímu obrátu vykazovanému i o víkendech. Podobné vlivy lze pozorovat v odvětvích, kde je aktivita vysoká o víkendech a o svátcích (turistika). Takže dostupné odhady po důkladnějším zvážení naznačují, že každý pracovní den navíc v eurozóně zvyšuje roční HDP o 0,05 % až 0,1 %.

ECB odhaduje, že tento „kalendářní“ vliv v roce 2004 přispěje zhruba 1/4 procentního bodu k ročnímu růstu HDP eurozóny. Toto číslo je získáno součtem odhadů kalendářních vlivů zpracovaných samostatně za Belgie, SRN, Španělsko, Francii, Itálii, a Nizozemí. Na těchto šest zemí připadá více než 90 % HDP eurozóny. Odhadovaná velikost kalendářního vlivu se v různých zemích liší. Zatímco odhadovaný kalendářní vliv v SRN činí v roce 2004 zhruba 1/2 procentního bodu meziročního růstu HDP, u Francie činí tento vliv zhruba 0,2 až 0,3 procentní body a jeho vliv v jiných zemích eurozóny je pravděpodobně ještě nižší. Důvodem tohoto velkého rozptylu odhadů jsou různé počty státních svátků, další dny dovolené poskytované v některých zemích v případě, že státní svátky připadnou na víkendy, a různé podíly přidané hodnoty sektorů, jejichž činnost je silně ovlivněna různým počtem pracovních dní.

PRODUKCE PODLE SEKTORŮ A PRŮMYSLOVÁ PRODUKCE

Pokud jde o sektorové složení růstu, vzestup celkové přidané hodnoty byl v prvním čtvrtletí tohoto roku tažen vyšším růstem jak v sektoru služeb, tak v průmyslu. Růst celkové přidané hodnoty v průmyslu (včetně energetiky) byl v prvním čtvrtletí zvláště silný. Navzdory menší váze v rámci celkové přidané hodnoty byl příspěvek přidané hodnoty v průmyslu k celkovému růstu produkce podobný jako příspěvek sektoru služeb. V prvním čtvrtletí tohoto roku významně přispěla k růstu celkové přidané hodnoty také silná aktivita v primárním sektoru, zatímco příspěvek stavebního sektoru se blížil nule.

Údaje o průmyslové produkci indikují, že nejsou zcela v souladu s údaji o přidané hodnotě v prvním čtvrtletí roku 2004. Zvláště pak údaje o průmyslové výrobě (bez stavebnictví), které jsou dostupné až do března, naznačují, že poté, co průmyslový sektor během druhé poloviny roku 2003 výrazně přispíval k růstu produkce, v prvním čtvrtletí roku 2004 nebyl mezi hlavními hybnými silami expanze ekonomických aktivit. Průmyslová produkce (bez stavebnictví) se skutečně v prvním čtvrtletí roku 2004 celkově téměř nezměnila (viz Graf 31). Krátkodobé údaje o průmyslovém sektoru z různých zdrojů se někdy liší, ačkoliv rostoucí pokrytí a širší revize údajů často následně tyto rozdíly snižují. Pokud nyní vezmeme v úvahu dostupné údaje z šetření ve zpracovatelském průmyslu a významné zvýšení růstu vývozu, poskytují údaje o přidané hodnotě přesnější obrázek o vývoji v průmyslu v prvním čtvrtletí roku 2004 než data o průmyslové výrobě.

Z širšího pohledu byl vývoj v prvních měsících roku rozdílný. Zejména výroba v sektoru investičního zboží zaznamenala v prvním čtvrtletí roku 2004 jako celku silný pokles. To kontrastovalo s prudkým nárůstem výroby energie, zatímco výroba meziproductů a spotřebního zboží se neměnila. Po výrazném růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 se v prvním čtvrtletí roku 2004 počet nových zakázek ve zpracovatelském průmyslu v zásadě nezměnil. Jsou zde však signály, že by se poptávka po průmyslových produktech mohla v průběhu několika prvních měsíců tohoto roku postupně zlepšovat s přihlédnutím k nárůstu nových zakázek v březnu.

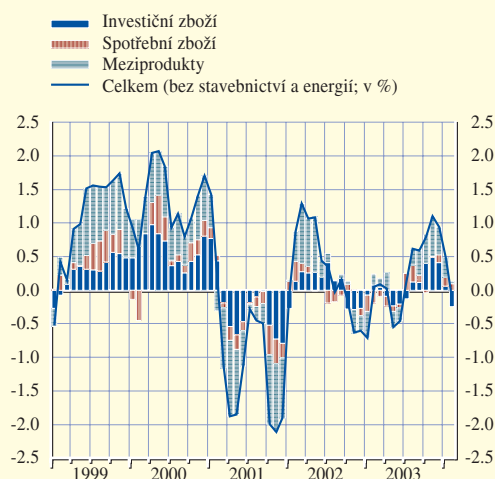
VÝSLEDKY VÝBĚROVÉHO ŠETŘENÍ V PRŮMYSLU A SEKTORU SLUŽEB

Výsledky provedeného šetření za duben a květen jsou konzistentní s pokračujícím růstem v obou sektorech, tj. průmyslovém sektoru i sektoru služeb.

Ukazatel důvěry v průmyslu, zpracovaný Evropskou komisí, po dubnovém výrazném růstu v květnu mírně klesal (viz Graf 33). Květnový pokles je s největší pravděpodobností odrazem značně krátkodobé volatility, která by neměla být interpretována jako přerušování růstu zaznamenaného v tomto indexu od poloviny roku 2003. Pokud jde o jeho složky, odhad jak objednávek, tak i výrobních očekávání pro násled-

Graf 31 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezónně očištěné)

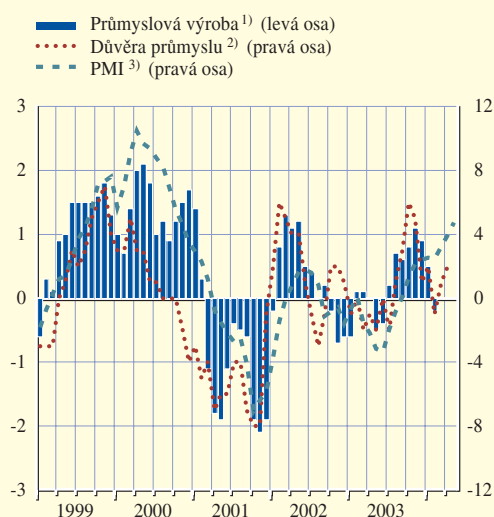


Zdroj: Eurostat a propočty ECB

Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3-měsíční klouzávy průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců

Graf 32 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezónně očištěné)



Zdroj: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, Reuters a propočty ECB
1) Zpracovatelský průmysl; změna vůči předcházejícímu 3-měsíčnímu období v %
2) Procentní odchylka; změna v porovnání se situací před 3 měsíci
3) Index manažerů v průmyslu; odchylka od hodnoty indexu rovnající se 50

cích se výrazně nezměnilo. Podobné indikace poskytuje rovněž Výběrové šetření podnikových manažerů pro sektor služeb. Mezi ukazateli posledně zmiňovaného šetření výrazně v květnu vzrostl index obchodní činnosti poté, co v dubnu zůstal nezměněn. Index očekávání obchodní činnosti a index nových objednávek se v květnu významně zvýšil, zatímco od ledna 2004 klesal nebo zůstal víceméně stabilní.

V souhrnu jsou údaje vyplývající z výběrových šetření konzistentní s pozitivním ekonomickým výhledem pro sektor služeb i pro průmyslový sektor. Indikátory naznačují, že ve druhém čtvrtletí 2004 bude růst v těchto sektorech pokračovat. Navíc zlepšení očekávání podnikatelského klimatu ukazuje, že růst může během roku ještě dále zesílit.

INDIKÁTORY VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Krátkodobé indikátory výdajů domácností jsou sice různorodé, avšak naznačují, že soukromá spotřeba může ve druhém čtvrtletí roku 2004 nadále vykazovat silný růst.

Dosud je k dispozici jen málo ukazatelů za druhé čtvrtletí roku 2004, zvláště pak pokud jde o aktuální data o výdajích. Registrace nových osobních automobilů v dubnu výrazně vzrostly, zatímco v průběhu prvního čtvrtletí klesaly. S přihlédnutím k velké volatilitě tohoto ukazatele je předčasné činit závěry, zda lze v tomto sektoru během druhého čtvrtletí tohoto roku očekávat významné oživení. Objem maloobchodních tržeb v prvním čtvrtletí roku 2004 celkově značně vzrostl (viz Graf 33). Tento růst v sobě skrývá rozdílný vývoj v jednotlivých zemích a odráží silný lednový růst, zatímco v únoru a březnu byly maloobchodní tržby utlumeny. Nelze proto vyloučit, že růst maloobchodních tržeb nebyl postaven na pevných základech a že v prvních měsících tohoto roku byl jejich vývoj obzvláště proměnlivý.

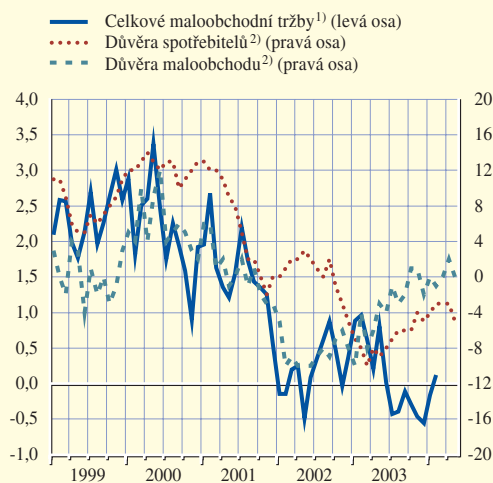
dující tři měsíce se v květnu mírně zhoršil. To bylo jen částečně vyváženo malým zlepšením v odhadu zásob finálních produktů. Hodnocení výroby za poslední tři měsíce, jak vyplývá z průzkumu mezi podniky a spotřebiteli, v květnu zřetelně pokleslo po velmi silném růstu v předchozím měsíci.

Indikátory ve zpracovatelském průmyslu, získané z indexu podnikových manažerů (PMI) pro druhé čtvrtletí 2004, jsou rovněž konzistentní s pokračujícím oživením. PMI v květnu 2004 dále vzrostl, a to zejména díky významnému růstu složek vztahujících se ke změnám produkce a k novým objednávkám, přičemž obě tyto oblasti vykazovaly nejsilnější růst od listopadu 2003.

Ukazatel důvěry v sektoru služeb, vypracovaný Evropskou komisí, se rovněž v květnu zlepšil poté, co se v předchozích dvou měsících téměř nezměnil. Tento růst byl způsoben zejména významným zvýšením očekávané poptávky. Naopak hodnocení obchodní situace a vývoje poptávky v předchozích třech měsících

Graf 33 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

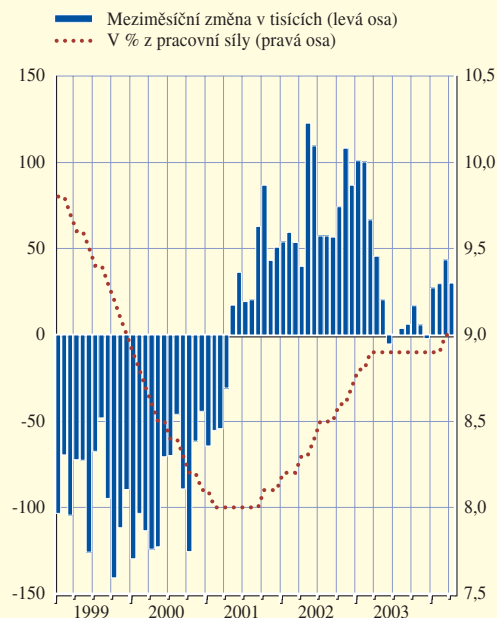
(měsíční údaje)



Zdroj: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat
 1) Meziroční změna v %; 3-měsíční centrovaný klouzavý průměr; očištěný o vliv počtu pracovních dní
 2) Procentní odchylka; sezónně 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 používaného pro francouzské šetření

Graf 34 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezónně očištěné)



Zdroj: Eurostat

Podle indikátoru Evropské komise se důvěra spotřebitelů v květnu snížila poté, co v březnu a dubnu vykazovala stabilitu. Důvěra spotřebitelů se trvale (i když poněkud nestabilně) zvyšuje od poloviny roku 2003. Údaje za duben a květen 2004 ukazují, že ve druhém čtvrtletí tohoto roku převládala mezi spotřebiteli nejistota. Květnový pokles odráží méně optimistická očekávání jak vlastní budoucí finanční situace domácností, tak i celkové budoucí ekonomické situace, která byla jen částečně kompenzována mírně pozitivnějším pohledem na budoucí vývoj úspor a nezaměstnanosti. Vývoj důvěry v sektoru maloobchodního trhu poskytuje obdobný obrázek.

4.2 TRH PRÁCE

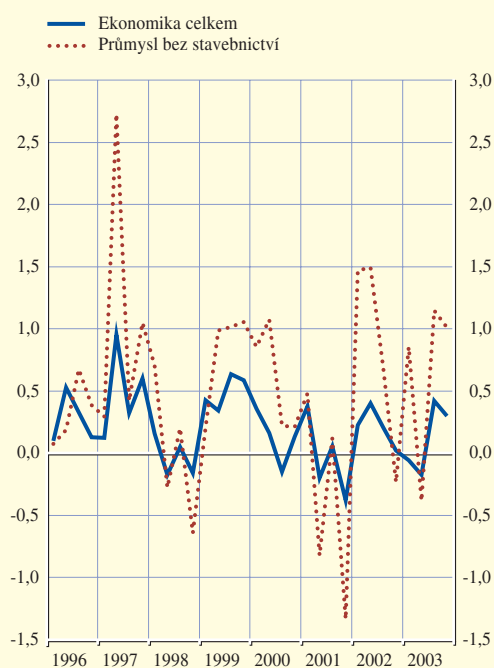
NEZAMĚSTNANOST

Podmínky na trhu práce byly v prvních měsících roku 2004 nadále utlumené. V dubnu 2004 dosáhla míra nezaměstnanosti – stejně jako v březnu – 9,0 % a byla o něco vyšší než v únoru (viz Graf 34). Zahrnutí aktualizovaných dat za SRN vedlo k revizi údajů o míře nezaměstnanosti v eurozóně v posledních dvou letech směrem vzhůru, a to v průměru o 0,1 procentního bodu. Vývoj míry nezaměstnanosti se však v podstatě nezměnil, od března 2003 byly zaznamenány pouze minimální změny. Navíc nebyla od března 2003 zaznamenána žádná změna v míře nezaměstnanosti podle věku a pohlaví.

Pokračovalo zvyšování počtu nezaměstnaných osob. Dubnový nárůst sezónně očištěného počtu nezaměstnaných zhruba o 30 000 osob byl mírně nižší ve srovnání s předchozím měsícem,

Graf 35 Produktivita práce

(mezičtvrtletní změna; sezónně očištěné)



Zdroj: Eurostat

avšak byl velmi podobný průměrnému růstu vykazovanému od ledna 2003. Nicméně byl průměrný nárůst počtu nezaměstnaných od ledna do dubna 2004 vyšší než ve druhé polovině roku 2003.

ZAMĚSTNANOST

Úroveň zaměstnanosti se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 mírně zvýšila poté, co vykazovala od poloviny roku 2002 celkovou stabilitu (viz Tabulka 9). Oživení ekonomiky zaznamenané od poloviny roku 2003 vysvětluje, proč produktivita práce výrazně stoupala v průběhu druhé poloviny loňského roku jak v ekonomice jako celku, tak v průmyslu (viz Graf 35).

Podle indikátoru Evropské komise se očekávání vývoje zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu v období duben - květen ve srovnání s obdobím leden - březen zlepšila, i když v menším rozsahu (viz Graf 36). Naopak index zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu v PMI naznačuje zhruba stabilní podmínky zaměstnanosti ve zpracovatelském sektoru od konce roku 2003. Po-

kud jde o sektor služeb, vyhlídky vývoje zaměstnanosti uváděné Evropskou komisí byly zhruba stabilní v prvním čtvrtletí roku 2004 a v dubnu i v květnu se mírně zlepšily. Index zaměstnanosti výběrového šetření podnikových manažerů v sektoru služeb se v květnu dále mírně zvýšil, a to již třetí měsíc v řadě a je nyní konzistentní se stabilizací úrovně zaměstnanosti v sektoru služeb. Trvalý růst reálného HDP zaznamenaný v prvním čtvrtletí roku 2004 a očekávaný mírný růst zaměstnanosti ve stejném období naznačuje, že produktivita práce se pravděpodobně na počátku roku 2004 dále zlepšila.

Tabulka 9 Růst zaměstnanosti

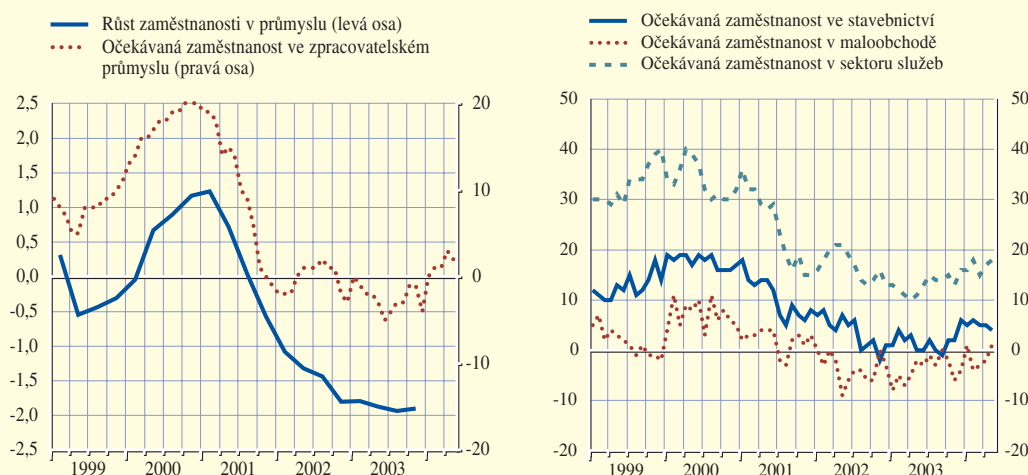
(změna v % proti předchozímu období; sezónně očištěné)

	Roční hodnoty		Čtvrtletní hodnoty				
	2002	2003	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4
Ekonomika jako celek	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybníkářství	-1,9	-1,5	-0,6	-0,7	-0,1	0,2	0,2
Průmysl	-1,2	-1,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-0,5
Průmysl bez stavebnictví	-1,4	-1,9	-0,6	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Stavebnictví	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,4	-0,7	-0,3
Služby	1,4	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Obchod a doprava	0,3	0,5	0,0	0,2	0,3	0,4	0,2
Finanční sektor a obchodní činnost	2,4	1,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,6
Veřejná správa	1,8	0,9	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,2

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

Graf 36 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změna; procentní salda)



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

4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

Dostupné konjunkturální indikátory naznačují, že ekonomický růst bude pravděpodobně pokračovat také ve druhém čtvrtletí letošního roku. Vnější i vnitřní podmínky naznačují, že hospodářské oživení v eurozóně bude pravděpodobně pokračovat i ve zbývající části letošního roku a později se zrychlí (blíže viz kapitola nazvaná „Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystemu“). Za prvé se očekává, že silný a široce založený ekonomický růst v jiných zemích světa podpoří zahraniční poptávku po zboží a službách z eurozóny. Za druhé, investice v eurozóně by měly být postupně podpořeny rostoucí globální poptávkou, zlepšením příjmů podniků a příznivými podmínkami financování. Za třetí, při absenci jakýchkoliv zásadních finančních omezení domácností by se růst reálných čistých příjmů měl projevit ve vyšší spotřebě, než jaká byla v poslední době zaznamenána. Stále ale přetrvávají určitá rizika budoucího růstu. Nedávný silný ekonomický růst mimo eurozónu, poslední vývoj soukromé spotřeby a některé údaje z výběrových šetření naznačují, že existuje potenciál pro silnější tempo růstu, a to zejména v krátkodobém horizontu. Na druhé straně budoucí vývoj cen ropy, zboží a komodit představuje určité riziko. Navíc přetrvávají obavy týkající se vývoje celosvětové nerovnováhy.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Nepředpokládá se, že by došlo v letech 2004 a 2005 k obratu ve fiskálním vývoji eurozóny. Očekávané nezměněné průměrné deficity po celé prognózované období odráží neutrální postoj v eurozóně, neboť snížení daní a omezení výdajů se zhruba vzájemně vyrovnávají. Ve většině zemí povede nedostatečná fiskální konsolidace k přetrvávání fiskálních nerovnováh. Strategie fiskální politiky by měla být určována třemi klíčovými aspekty. Nejdůležitější je důvěryhodná fiskální konsolidace, jako součást komplexní reformní strategie, která je nezbytná pro obnovení rovnováhy. Navíc je potřebné přísné dodržování fiskálních předpisů, aby se posílila jejich důvěryhodnost. Konečně je to spolehlivost a úplnost vykazování údajů, které by měly též zaručit zlepšení fiskální transparentnosti a dohledu.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V LETECH 2004 A 2005

Výhledy veřejných financí v eurozóně zůstávají neuspokojivé. Podle prognóz zveřejněných na jaře Evropskou komisí zůstane průměrný podíl celkového deficitu veřejných financí v eurozóně v roce 2004 nezměněný ve výši 2,7 % HDP (viz Tabulka 10). V roce 2005 se průměrný podíl schodku zlepší pouze minimálně (na 2,6 % HDP). U šesti zemí - SRN, Řecka, Francie, Itálie, Nizozemí a Portugalska - se očekává, že zaznamenají podíl deficitu přesahující 3 % referenční hodnoty nejméně po dobu jednoho roku v průběhu prognózovaného období. Kromě uvedených zemí se ani u Lucemburska a Rakouska neočekává, že by dosáhly téměř vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtového hospodaření.

Fiskální prognózy Evropské komise se významně odchyľují od optimističtějších cílů stanovených v posledních aktualizovaných stabilizačních programech, které byly předloženy členskými zeměmi na konci roku 2003 a na začátku roku 2004. Odchyľky od původních cílů se týkají většiny zemí, a to zejména těch, které vykazují značné fiskální nerovnováhy. Pro roky

Tabulka 10 Prognózy fiskálního vývoje v eurozóně

(v % HDP)	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Evropská komise, Ekonomické prognózy, jaro 2004						
a. Příjmy celkem	47,3	46,6	46,1	46,3	45,8	45,5
b. Výdaje celkem	48,2	48,2	48,4	49,0	48,6	48,1
z toho:						
c. Úrokové výdaje	4,1	4,0	3,6	3,5	3,4	3,4
d. Primární výdaje (b - c)	44,1	44,2	44,7	45,5	45,2	44,7
Saldo rozpočtu (a - b)	-0,9	-1,7	-2,3	-2,7	-2,7	-2,6
Primární saldo rozpočtu (a - d)	3,2	2,3	1,4	0,8	0,7	0,8
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-1,8	-2,3	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2
Hrubá zadluženost	70,4	69,4	69,2	70,4	70,9	70,9
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	3,5	1,6	0,9	0,4	1,7	2,3
Programy stability, údaje Evropské komise na základě aktualizovaných programů stability členských států, březen 2004						
Saldo rozpočtu			-2,2	-2,7	-2,3	-1,8
Primární saldo rozpočtu				0,8	1,0	1,5
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu				-2,1	-1,8	-1,4
Hrubá zadluženost			69,1	70,1	70,0	69,4
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			0,9	0,6	2,0	2,5

Zdroj: Evropská komise a výpočty ECB.

Poznámka: Údaje nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS a v důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

2004 a 2005 jsou podíly deficitu na HDP prognózované Komisí pro eurozónu o 0,4 procentního bodu HDP vyšší pro prvních šest zemí a o 0,8 procentního bodu HDP vyšší pro Lucembursko a Rakousko, než jsou cílové podíly deficitu v průměru stanovené ve stabilizačních programech členských zemí. Tento méně příznivý rozpočtový vývoj lze pouze částečně vysvětlit horšími výsledky roku 2003, než se předpokládalo, a více umírněnými makroekonomickými předpoklady. Prognózy též předpokládají významné nedostatky v oblasti politiky reforem. Především řada zemí prozatím podrobně neobjasnila rozpočtová opatření, pomocí kterých hodlají dosáhnout svých cílů v oblasti výdajů nebo která nahradí předchozí jednorázová opatření. Toto představuje riziko, že provedou méně konsolidačních kroků, než bylo původně plánováno.

Vysoké fiskální deficity v eurozóně budou nadále negativně ovlivňovat vývoj státního dluhu. Průměrný podíl státního dluhu se v roce 2004 již druhý rok v řadě zvýší, a to na 70,9 % HDP. Podíly státních dluhů budou jak v roce 2004, tak v roce 2005 v sedmi zemích přesahovat 60 % HDP a jen mírně se sníží ve dvou ze tří zemí, kde je podíl dluhu na HDP velmi vysoký.

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Očekává se, že rozpočtové politiky členských zemí v eurozóně nepovedou v celém prognózovaném období ke změně fiskální bilance. Sice dojde k mírnému snížení úrokových výdajů, ale primární bilance se nezlepší (Graf 37 a, b). Tento vývoj spolu s růstem potenciálu v obou letech také implikuje v průměru neutrální fiskální postoj v eurozóně. Vyplyvá to z minimálního účinku cyklického činitele a konsolidačních snah, které se projevují v primární bilanci očištěné od cyklických vlivů v letech 2004 – 2005 (Graf 37 c).

Nezměněné primární saldo však v sobě skrývá strategii snižování daní kompenzovaného úsporami v oblasti primárních výdajů. Tato strategie je zřejmá ze změny cyklicky upravených příjmů a primárních výdajů (Graf 37 d). Průměrný podíl příjmů očištěný o cyklické vlivy se bude v průběhu let 2004 - 2005 postupně snižovat o téměř 1 procentní bod, a to především snížením přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení. Snižující se kapitálové příjmy, které byly v předchozích letech v některých zemích podpořeny významnými jednorázovými příjmy, též přispějí ke sníženému podílu příjmů. Naopak některá zvýšení nepřímých daní a rozšíření daňových základů budou částečně kompenzovat opatření, která vedou ke snížení příjmů.

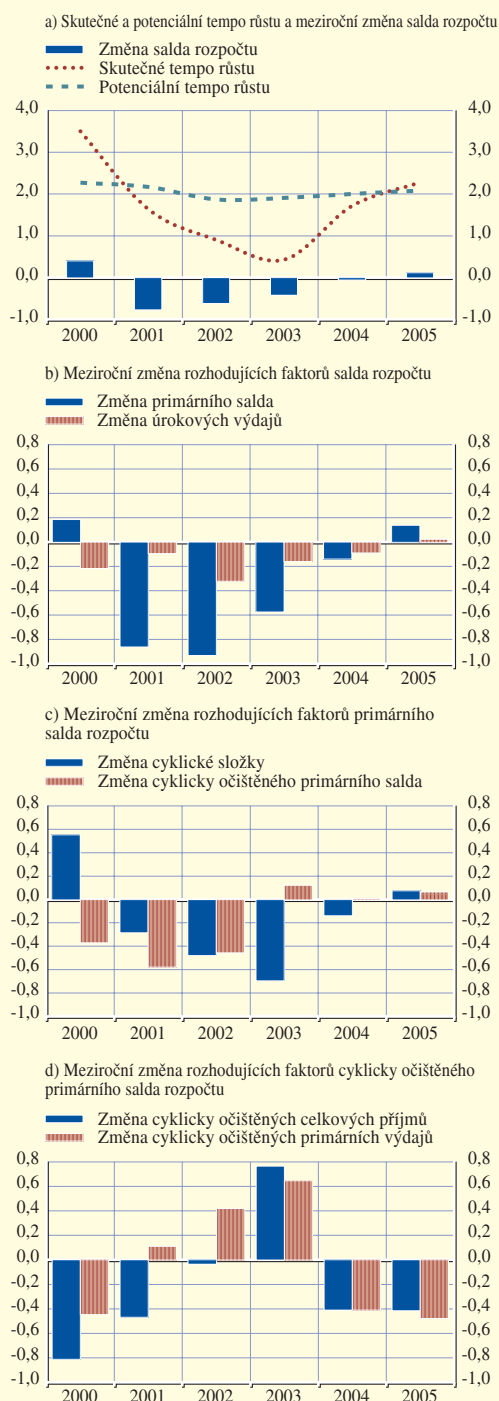
Očekává se, že restrikce primárních výdajů bude zhruba vyrovnávat plánovaná snížení příjmů, což bude mít očekávaný neutrální fiskální vliv na rozpočtové saldo. Přesněji řečeno, předpokládá se, že průměrný podíl primárních výdajů očištěný o cyklické vlivy a úrokové výdaje, se v průběhu let 2004 - 2005 sníží o téměř 1 procento HDP, přičemž ke snížení dojde v oblasti veřejné spotřeby a sociálních dávek. Konsolidační úsilí na straně výdajů se v jednotlivých zemích značně liší, přičemž se očekává od některých zemí vynaložení většího úsilí pro získání fiskální nerovnováhy. Navíc v kontextu postupného hospodářského oživení se očekává, že sociální platby a zejména výdaje spojené s nezaměstnaností, porostou v letech 2004 a 2005 pomaleji než tomu bylo v nedávné minulosti.

KLÍČOVÉ VÝZVY PRO FISKÁLNÍ POLITIKY

Hlavní výzvou pro veřejné finance v eurozóně je prevence a korekce značné nerovnováhy v rostoucím počtu zemí. Prognózy Komise ukazují, že polovina zemí může dosáhnout nadměrný deficit, zatímco jen velmi málo zemí dosáhne „zdravou“ rozpočtovou pozici. Proto tedy nebudou rozpočtové úpravy v zemích s fiskální nerovnováhou všeobecně naplňovat do-

Graf 37 Rozhodující faktory rozpočtového vývoje

(v procentních bodech z HDP)



Zdroj: Evropská komise, jaro 2004, a propočty ECB

hodu Eurogroup o strukturální konsolidaci ročně nejméně ve výši 0,5 % HDP, a ani další závazky učiněné v souladu se závěry Rady. Navíc řada zemí nedosáhne téměř vyváženého nebo přebytkového rozpočtu v horizontu svých stabilizačních programů, pokud – jak se předpokládá – rozpočtové úpravy ve většině členských zemí nedosáhnou požadovaného rozsahu.

Přetrvávající nerovnováhy v rozpočtových pozicích budou mít nejen negativní účinky na fiskální udržitelnost, ale též ohrozí důvěryhodnost Evropského fiskálního rámce. Rostoucí počet zemí překračujících referenční hodnotu 3 % HDP nebo odkládajících nápravu nadměrných deficitů by mohl dále posílit obavy o zajištění Paktu stability a růstu. Dosažení „zdravých“ rozpočtových pozic a zaručení přiměřené implementace Evropského fiskálního rámce jsou tedy dvě vzájemně související výzvy, kterým budou země eurozóny čelit.

Kromě toho důsledná statistická činnost v souladu s předpisy Eurostatu je základem pro realizaci důsledného multilaterálního dohledu a včasného provádění požadovaných postupů. V minulosti vedlo nedostatečné dodržování požadavků na data v mnoha případech k rozsáhlým revizím. Mimorozpočtové operace negativně ovlivnily vývoj dluhu a zásadně zpomalily jeho snižování. Jelikož celkové rozpočtové saldo zůstalo nezměněno, tyto operace snižovaly jeho informační hodnotu. To nepochybně narušovalo výkon rozpočtového dohledu.

STRATEGIE KONSOLIDACE A REFORMY

Při existenci značných nerovnováh by se prioritou měla stát – jako součást komplexní strukturální reformy – důvěryhodná fiskální konsolidace. Je nutné v tomto ohledu učinit větší pokrok a zlepšení hospodářských podmínek by mělo snížit možné politické náklady na dosažení tohoto cíle. Vhodná a důvěryhodná strategie fiskální politiky musí být navíc doprovázena „rukou v ruce“ přísným prováděním fiskálního rámce EU.

To vyžaduje, aby nadměrné deficity byly upraveny v souladu se závěry a doporučeními Rady a aby byly dosaženy téměř vyrovnané nebo přebytkové pozice v souladu s dohodou Eurogroup. Tlak kolegů v Radě ECOFIN je z tohoto pohledu zásadní zásadní a příprava zpráv Komise o existenci nadměrných deficitů v Řecku a Nizozemí je v souladu s předpisy. Včasné poskytování vysoce kvalitních údajů a současná snaha Eurostatu a jiných institucí EU o zlepšení informační základny a fiskální transparentnosti mohou významně zlepšit fungování dohledu a důvěryhodnost fiskální strategie.

Provádění takovýchto strategií by mělo značné výhody. Konsolidace a reforma by usnadnily fungování automatických stabilizátorů a přitom by zlepšily očekávání „zdravých“ a udržitelných veřejných financí. Navíc by bránily opakování chyb z minulosti, kdy země nevyužily relativně příznivých hospodářských podmínek k dostatečné úpravě svých výchozích rozpočtových nerovnováh. Přísné provádění pravidel by zlepšilo důvěryhodnost institucionálních základů Hospodářské a měnové unie, a tím by dále vylepšilo očekávání „zdravých“ veřejných financí a makroekonomické stability.

Důvěryhodná strategie fiskální konsolidace kombinovaná se strukturální reformou by měla též přispět k dlouhodobé fiskální udržitelnosti a vyššímu potenciálnímu růstu tím, že by zlepšila podmínky na straně nabídky. Zejména reformy systémů daní a sociálních dávek by mohly zvýšit pobídky k práci a investování a přitom snížit tlaky na sociální rozpočty. Reformy důchodových systémů a systémů zdravotní péče jsou v mnoha zemích naléhavě potřebné, aby se zvýšila spoluúčast pracovních sil a příprava na budoucí fiskální náklady v důsledku stárnutí populace. Navíc může snížení neefektivních veřejných výdajů pomoci financovat snížení daní.

Fiskální konsolidace by měla být „vysoce kvalitní“ ještě z jednoho důvodu: výnosové efekty a efekty plynoucí z důvěry v tyto konsolidační programy by mohly značně snížit a dokonce převážit potenciální nepříznivé krátkodobé účinky fiskální konsolidace na poptávku a aktivitu v krátkém období. V této souvislosti je účelné se zmínit o třech transmisních kanálech. Pokud soukromý sektor pochopí, že veřejné výdaje budou v budoucích letech stále nižší, domácnosti přehodnotí svůj očekávaný budoucí příjem směrem vzhůru v očekávání nižších daní. Proto se též zvýší současná a plánovaná spotřeba.

Navíc by fiskální konsolidace mohla vzhledem k nižším veřejným výpůjčkám (efekt vytěsňování) zlepšit dlouhodobé podmínky financování a snížit rizikovou prémii na státní cenné papíry. Výnosové efekty způsobené nižšími tržními úrokovými sazbami (nominálními a reálnými) by mohly podpořit vyšší spotřebu. Navíc by se v důsledku výhodnějších podmínek financování pravděpodobně též zvýšilo soukromé investování.

Pokud by předpokládané nižší daňové sazby a efektivnější veřejné výdaje zvýšily pracovní a investiční motivaci, potom by se také mohly zlepšit výhledy hospodářského růstu. Pokud konsolidace takového prostředí podpoří, soukromé investice a spotřební výdaje pravděpodobně zareagují mnohem příznivěji, než v případě, kdyby deficity veřejných zůstaly stejné nebo by se dokonce zvýšily.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU VYPRACOVANÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 17. květnu 2004 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.¹ Podle těchto projekcí by měl průměrný roční růst reálného HDP dosáhnout v roce 2004 tempa v rozmezí 1,4 až 2,0 % a v roce 2005 pak mezi 1,7 a 2,7 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2004 mělo pohybovat mezi 1,9 a 2,3 %, v roce 2005 pak mezi 1,1 a 2,3 %.

Projekce jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu a opatřeních fiskální politiky. Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání.² U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. Počítá se však pouze s opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem projdou.

K vyjádření nejistot spojených s projekcemi je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich dřívějšími projekcemi, které po řadu let zpracovávaly centrální banky eurozóny. Šíře těchto rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Od podzimu 2003 dochází k silnějšímu a rozsáhlejšímu oživení světové hospodářské aktivity. K tomuto vývoji dochází zčásti díky expanzivní hospodářské politice a příznivým podmínkám pro financování, ale také v důsledku lepší finanční situace podniků. Pokud se naplní výše zmíněný předpoklad, že ceny ropy budou postupně klesat a rizikové prémie na finančních trzích budou mírné, zůstane oživení hospodářské aktivity silné po celé období.

K růstu světové ekonomiky by i nadále měly nejvíce přispívat USA a asijské ekonomiky mimo Japonska. Očekává se, že motorem růstu v USA bude oživení investic a v důsledku průběžně se zlepšujících podmínek na trhu práce také silná soukromá spotřeba. Díky mohutnému vnitřnímu tempu růstu by měl růst HDP asijských ekonomik mimo Japonska zůstat silný. Pohled do jiných oblastí světa přináší různorodější výsledky, i když silnější poptávka v USA a v asijských zemích mimo Japonska by měla posílit hospodářskou aktivitu ve většině regionů. V japonské ekonomice by mělo i nadále pokračovat oživení, přičemž domácí poptávku posílí probíhající strukturální reformy a uvolnění deflačních tlaků. Růst reálného HDP ve Velké Británii by měl po celé období zůstat dynamický. Navíc se očekává pokračování poměrně silného růstu v zemích, které se 1. května 2004 staly členy EU, a v ekonomikách, které procházejí transformací. Celkově se odhaduje, že *růst světového reálného HDP mimo země eurozóny* stoupne z 4,5 % v roce 2003 na zhruba 5,0 % v letech 2004 a 2005.

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

2 U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou Euribor se předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou stabilní na úrovni mírně nad 2,0 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,19 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem roku 2003 o 0,9 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,3 % v roce 2004 na 4,4 % v roce 2005. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr ceny ropy klesne v roce 2005 na 31,8 USD za barel z ceny 34,6 USD za barel v roce 2004. Dolarové ceny neenergetických komodit by podle očekávání měly v roce 2004 vzrůst o 18 % a v roce 2005 pak zůstat prakticky nezměněny.

U růstu světového obchodu se předpokládá vývoj, který bude odpovídat růstu světového reálného HDP. Růst *vnějších exportních trhů eurozóny* by měl posílit z necelých 6 % v roce 2003 a dosáhnout v letech 2004 i 2005 úrovně zhruba 8 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Odhaduje se, že po vzestupu v prvním čtvrtletí letošního roku zůstane mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny po celé období poměrně silný, i když v mezičtvrtletních změnách během roku 2004 mohou být jisté rozdíly. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2004 posílit na úroveň mezi 1,4 a 2,0 % a v roce 2005 dosáhnout 1,7 až 2,7 %. I přes určitou ztrátu podílu ekonomik eurozóny na některých trzích v důsledku dřívější apreciace eura by předpokládané zvýšení zahraniční poptávky mělo vést k posílení vývozu z eurozóny. Vzhledem k silnějšímu růstu investic i soukromé spotřeby by ve sledovaném období mělo být hospodářské oživení v eurozóně založeno na více faktorech. Podle projekcí nebudou k růstu reálného HDP v tomto období výrazně přispívat investice do zásob ani čisté vývozy.

V souladu s obvyklým cyklickým vývojem by se *celková zaměstnanost* měla v roce 2004 pomalu zvyšovat a následně posílit v roce 2005. Díky růstu podílu ekonomicky aktivního obyvatelstva na celkové populaci by měla vzrůst nabídka práce. Projekce vývoje nabídky práce a zaměstnanosti naznačují, že míra nezaměstnanosti nejspíš začne klesat ke konci sledovaného období.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne po stagnaci zaznamenané během většiny roku 2003 podle odhadů *soukromá spotřeba* v roce 2004 průměrného ročního růstu mezi 1,0 a 1,4 %. V roce 2005 by měla posílit na 1,4 až 2,6 %. Vývoj spotřebních výdajů by měl obecně odpovídat vývoji reálného disponibilního důchodu domácností. Míra úspor domácností by měla během dvou let, pro které jsou tyto projekce zpracovány, zůstat zhruba na stejné úrovni. Obavy spojené s vývojem veřejných financí a především s budoucností systémů zdravotnictví a důchodového zabezpečení pravděpodobně budou i nadále omezovat pokles míry úspor v daném období. S růstem hospodářské aktivity a se zlepšením podmínek na trhu práce by se však měla postupně zvyšovat důvěra spotřebitelů, což by vedlo ke snížení úspor vyvolaných obavami z budoucího vývoje. Vzhledem k pomalému růstu zaměstnanosti by měl zůstat růst reálného disponibilního důchodu domácností také v roce 2004 poměrně utlumený. V roce 2005 by jej však měl podpořit silnější růst zaměstnanosti a také rychlejší zvyšování reálných mezd, které posílí nižší inflace. Pozitivní dopady na reálný disponibilní důchod domácností, které bude mít v roce 2004 snížení daní z příjmů a odvodů na sociální zabezpečení, budou do velké míry vyváženy vyššími nepřímými daněmi a regulovanými cenami (včetně odvodů na zdravotní pojištění). Na základě současných rozpočtových plánů se zároveň předpokládá, že během sledovaného období poklesne podíl, jakým k růstu reálného HDP přispívá *vládní spotřeba*.

Mezičtvrtletní změna v *celkových investicích do stálých aktiv* se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2003 navrátila do kladných čísel a předpokládá se, že ve sledovaném období budou tyto investice přispívat k oživení domácí poptávky v eurozóně. Průměrné roční tempo jejich růstu by se v roce 2004 mělo zvýšit na 0,7 až 2,9 % a v roce 2005 by se mělo pohybovat v rozmezí od 1,9 do 5,1 %. Na oživení celkových investic by se měly podílet především *podnikatelské investice*, k nimž přispívá zlepšení celosvětové hospodářské situace a nízká úroveň reálných úrokových sazeb. Po několikaletém poklesu by mělo ve sledovaném období dojít k mírnému růstu *soukromých investic do nemovitostí*.

Zaměříme-li se na obchod, zjistíme, že průměrná roční změna celkových vývozu by podle projekcí měla v roce 2004 vzrůst na hodnotu v rozmezí 3,2 až 6,0 % a v roce 2005 pak na 5,0 až 8,2 %.³ Mimo jiné

³ Projekce týkající se obchodní výměny jsou v souladu s údaji v národních účtech. To znamená, že zahrnují obchodní výměnu v rámci eurozóny.

v důsledku dřívějšího posilování eura zůstane růst vývozu z eurozóny pravděpodobně nižší než růst exportních trhů, na které vývozy z eurozóny směřují. Podle těchto projekcí by měly celkové dovozy růst v roce 2004 tempem v rozmezí 2,8 až 6,2 % a v roce 2005 pak mezi 5,0 a 8,4 %. Projekce vývoje dovozů odpovídá vývoji celkových konečných výdajů v eurozóně, ale také se v ní odráží zpochybněná tlaky na růst dovozů v důsledku dřívějšího apreciacie eura.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového *harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP)* by se v roce 2004 mělo pohybovat mezi 1,9 až 2,3 %, v roce 2005 pak mezi 1,1 a 2,3 %. Při naplnění výše zmíněných předpokladů o vývoji cen ropy by měly energetické komodity výrazně působit na růst inflace měřené HICP v roce 2004, avšak v roce 2005 by měly být vzhledem k inflaci neutrální. Zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen, ke kterým došlo na začátku roku 2004, povedou v tomto roce k výraznému růstu HICP ve složce neenergetické komodity. V roce 2005 by mělo tempo růstu ve složce neenergetické komodity klesat a odrážet tak snížení cenových tlaků v eurozóně a omezený růst dovozních cen. Podle předpokladů vývoje ve fiskální oblasti by se navíc měla zvýšení nepřímých daní a regulovaných cen promítat do inflace v roce 2005 pouze velmi mírně.

V důsledku apreciacie eura od jara 2002 a slabých externích inflačních tlaků nadále v roce 2003 klesaly dovozní ceny. Očekává se, že v roce 2004 zůstanou v podstatě beze změny, jelikož předpokládaný pokles cen ropy bude vyvážen opožděnými dopady dřívějšího apreciacie eura. V roce 2005 by mělo dojít k velmi mírnému růstu dovozních cen.

Vzhledem ke stávající úrovni mezd a jen mírnému zlepšení podmínek na trhu práce se předpokládá, že růst nominální mzdy na zaměstnance se ve sledovaném období v podstatě nezmění. Projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že v daném horizontu dojde k růstu produktivity práce, která se tak dostane na začátku roku 2005 na úroveň blízkou dlouhodobému průměru. V důsledku toho by měl v letech 2004 a 2005 *růst jednotkových mzdových nákladů* poklesnout. Tento pokles by mělo doprovázet mírné rozšíření *ziskových rozpětí*, které by pak podpořilo investice.

Tabulka II Makroekonomické projekce

(průměrné meziroční změny v %) ¹⁾

	2003	2004	2005
HICP	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reálný HDP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Soukromá spotřeba	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Vládní spotřeba	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Hrubá tvorba fixního kapitálu	- 0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Vývoz (zboží a služby)	- 0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Dovoz (zboží a služby)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

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

Box 7

SROVNÁNÍ S PROJEKCEMI Z PROSINCE 2003

Ve srovnání s makroekonomickými projekcemi zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v prosinci 2003 se současné projekce růstu HDP v eurozóně téměř neliší. Malé snížení u hodnot očekávaných pro rok 2005 je výsledkem změn ve vývoji mezičtvrtletního růstu v průběhu roku, které technicky snižují průměrný roční růst očekávaný v roce 2005.

Spodní hranice rozsahu hodnot očekávaných pro rok 2004 u ročního tempa růstu celkového HICP byla zvýšena především v důsledku úpravy předpokladu vývoje cen ropy, který je pro rok 2004 zhruba o 30 % a pro rok 2005 pak zhruba o 20 % vyšší. Dopad cen ropy na inflaci v eurozóně měřenou pomocí HICP však tlumí celá řada faktorů. Zaprvé, projekce vývoje HICP ve složce ceny potravin byla v porovnání s projekcemi z prosince 2003 snížena, jelikož dopad zvýšení cen potravin, ke kterému v roce 2003 došlo v důsledku nepříznivého počasí, odezněl rychleji, než se očekávalo. Zadruhé, zvýšení daně na tabák bylo na začátku roku 2004 poněkud nižší, než se očekávalo podle předpokladů vývoje ve fiskální oblasti, ze kterých se vycházelo u projekcí v prosinci 2003. Zatřetí, růst nominální mzdy na zaměstnance byl pro sledované období v porovnání s projekcemi z prosince 2003 mírně upraven směrem dolů. Díky tomu byl také mírně snížen růst jednotkových mzdových nákladů očekávaný v roce 2004.

Srovnání makroekonomických projekcí

(průměrné meziroční změny v %)

	2003	2004	2005
HICP – červen 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
HICP – prosinec 2003	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Reálný HDP – červen 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Reálný HDP – prosinec 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

Box 8

PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

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

I přes rozdílné předpoklady se prognózy, které jsou v současné době k dispozici od dalších institucí, shodují v tom, že v eurozóně bude docházet k postupnému ožívování ekonomické aktivity, které povede k průměrnému ročnímu růstu HDP mírně nad úroveň 1,5 % v roce 2004 a v rozmezí přibližně 2 až 2,5 % v roce 2005. Prognózy pro rok 2004 jsou velice podobné, u prognóz pro rok 2005 jsou již větší rozdíly. Zatímco prognózy Evropské komise, OECD a MMF předpokládají, že roční růst HDP dosáhne v roce 2005 úrovně 2,3 nebo 2,4 %, prognózy Consensus Economics Forecasts a Survey of Professional Forecasters předpovídají roční tempo růstu HDP ve výši 2,0 a 2,1 %.

Tabulka A Srovnání prognóz růstu reálného HDP v eurozóně

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2003	2004	2005
Evropská komise	duben 2004	0,4	1,7	2,3
MMF	duben 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	duben 2004	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics Forecasts	duben 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	duben 2004	0,5	1,6	2,1

Pramen: European Commission Economic Forecasts Spring 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook No. 75; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

Pozn.: Prognózy Evropské komise pracují s meziročními tempy růstu bez očištění od vlivu počtu pracovních dní, která jsou pro rok 2004 v důsledku vyššího počtu pracovních dní v tomto roce o cca 0,25 procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní, což je metodika používaná v projekcích Eurosystému. Prognózy OECD pracují s meziročními tempy růstu očištěnými od vlivu počtu pracovních dní, u ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita.

Podle těchto prognóz poklesne v roce 2004 průměrná roční míra inflace měřená HICP na úroveň mezi 1,7 a 1,8 %. Pro rok 2005 předpovídají prognózy inflaci měřenou HICP na úrovni 1,6 %, výjimku tvoří Survey of Professional Forecasters s očekávanou inflací měřenou pomocí HICP na úrovni 1,8 % a OECD s očekávanou hodnotou 1,4 %.

Tabulka B Srovnání prognóz celkové inflace měřené HICP v eurozóně

(meziroční změny v %)

	Datum zveřejnění	2003	2004	2005
Evropská komise	duben 2004	2,1	1,8	1,6
MMF	duben 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	duben 2004	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics Forecasts	duben 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	duben 2004	2,1	1,8	1,8

Pramen: European Commission Economic Forecasts Spring 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook No. 75; Consensus Economics Forecasts a ECB's Survey of Professional Forecasters.

7 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 DEVIZOVÉ KURZY

V květnu a na počátku června nominální efektivní kurz eura posílil. Toto posílení odráželo především jeho zhodnocení vůči americkému dolaru a japonskému jenu, které bylo částečně korigováno jeho zeslabením vůči libře šterlinků a švýcarskému franku. Z pohledu celkového vývoje na devizových trzích v květnu bylo významné relativně výrazné oslabení japonského jenu. Pokud jde o měny nových členských států Evropské unie, o kterých bude Měsíční bulletin rovněž informovat (počínaje tímto vydáním), nejvýznamnější bylo oslabení eura vůči české koruně a polskému zloty.

USD/EUR

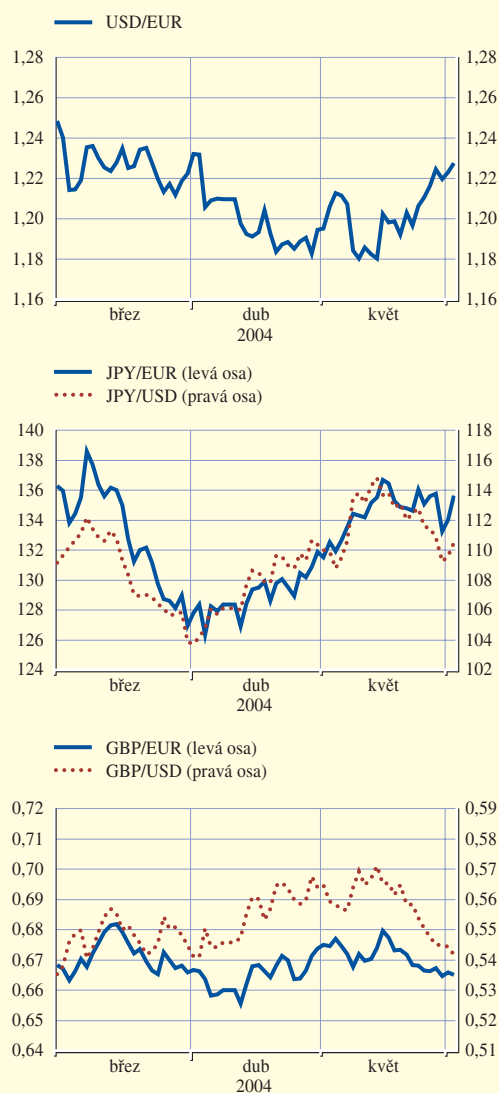
Euro v květnu a na počátku června poměrně silně oscilovalo ve vztahu k americkému dolaru, což bylo převážně reakcí na zveřejnění ne zcela jednoznačných údajů o vývoji výkonu ekonomiky USA a také zvyšující se geopolitickou nejistotu (viz Graf 38). Navzdory příznivým zprávám o obchodních podmínkách v USA euro zpočátku posílilo vůči americkému dolaru, následně ale ve druhém květnovém týdnu poměrně výrazně oslabilo. Toto dočasné posílení amerického dolaru pravděpodobně souviselo se zlepšením podmínek na trhu práce v USA oproti očekávání, a z toho vyplývajícím strmějším nárůstem výnosové křivky v USA. Ve druhé polovině května a na počátku června však po zveřejnění údajů o rostoucím deficitu běžného účtu USA v březnu a zhoršení spotřebitelské a obchodní důvěry oproti očekávání si společná evropská měna více než vyrovnala své předchozí ztráty. Ke dni 2. června činil kurz EUR 1,23 USD, tj. byl o 2,8 % vyšší než na konci dubna a o 8,5 % vyšší ve srovnání s jeho průměrem za rok 2003.

JAPONSKÝ JEN/EUR

V první polovině května japonský jen vůči euru zeslabil, avšak ve druhé polovině měsíce května a na počátku června část svých ztrát opět vykompenzoval (viz Graf 38). Za situace, kdy došlo ke zveřejnění údajů svědčících o silném přílivu portfoliových investic do Japonska v průběhu prvního čtvrtletí 2004 a kdy v prvních dvou květnových týdnech výrazně poklesly ceny japonských akcií, mohl tlak na snížení hodnoty jenu souviset s některými přesuny portfolií globálními investory. Navíc v první polovině května zřejmě ovlivnily japonskou

Graf 38 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

měnu obavy z účinku rostoucích nákladů na energii na ekonomickou aktivitu v Japonsku. Koncem května a na počátku června byl však jen podpořen zveřejněním optimistických dat o výdajích japonských domácností a o japonské průmyslové výrobě, a také částečným oživením na akciovém trhu. Ke dni 2. června se euro obchodovalo za 135,6 JPY, což je o 2,9 % více ve srovnání s koncem dubna a o 3,6 % více než byl jeho průměr za rok 2003.

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V ERM II dánská koruna nadále kolísala ve velmi úzkém pásmu okolo své centrální parity (viz Graf 39).

Pokud jde o měny ostatních členských států EU, na začátku května euro oslabilo vůči libře šterlinků a poté v polovině května jeho kurz poměrně výrazně posílil v důsledku zpráv o klesající průmyslové výrobě ve Velké Británii (viz Graf 38). Následně euro ztratilo své předchozí zisky v důsledku náznaků, že výhled hospodářského zotavení Velké Británie zůstává příznivý. Rozhodnutí Výboru pro měnovou politiku Bank of England ze dne 6. května zvýšit repo sazbu banky o 25 bazických bodů na 4,25 % se do značné míry očekávalo a není pravděpodobné, že by mělo znatelný vliv na devizové trhy. Ke dni 2. června se euro obchodovalo vůči libře šterlinků za 0,67 GBP, tj. o 1,3 % méně než tomu bylo na konci dubna a o 3,9 % méně než činil jeho průměr za rok 2003. Vůči švédské koruně se euro v květnu obchodovalo v dosti úzkém rozpětí mezi SEK/EUR 9,1 a 9,2.

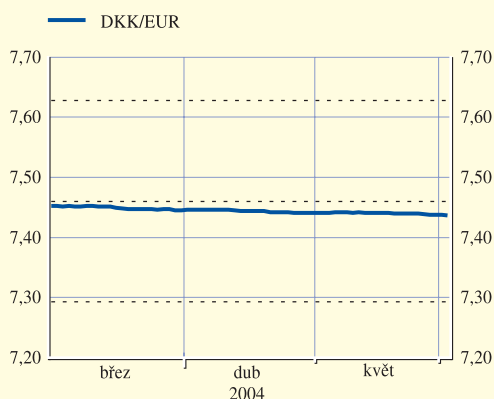
V rámci měn nových členských států EU, o kterých bude Měsíční bulletin (počínaje tímto číslem) informovat, bylo nejvýznamnější oslabení eura vůči české koruně a polskému zloty. Od konce dubna euro oslabilo vůči české koruně o 3,3 %, což zřejmě souvisí s tržními očekáváními ohledně možného zvýšení výnosů českých aktiv. Rozhodnutí České národní banky z 27. května ponechat úrokové sazby nezměněné nemělo znatelný vliv na devizové kurzy. Vůči polskému zloty euro oslabilo o 3,1 % v porovnání se svou hodnotou na konci dubna, což bylo zřejmě způsobeno zveřejněním dat o celkově příznivých výhledech ekonomického vývoje navzdory politickým nejistotám. Rozhodnutí Narodowy Bank Polski ze dne 26. května ponechat sazby nezměněné také znatelně neovlivnilo devizové trhy. Euro zeslabilo také vůči slovenské koruně, a to o 1,4 %. Naopak zhodnotilo (o 1,3 %) vůči litevskému latu a zůstalo značně stabilní vůči maďarskému forintu, slovinskému tolaru, kyperské libře a maltské liře. Euro zůstalo nezměněno vůči estonské koruně a litevskému litu podle dohody o vzájemném kurzu vůči euru (Currency Board Arrangements).

JINÉ MĚNY

Pokud jde o jiné měny, euro oslabilo o 1,5 % vůči švýcarskému franku, zároveň však zůstalo zhruba stabilní vůči norské koruně. Významné bylo zhodnocení eura vůči australskému dolaru (o 5,6 %).

Graf 39 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

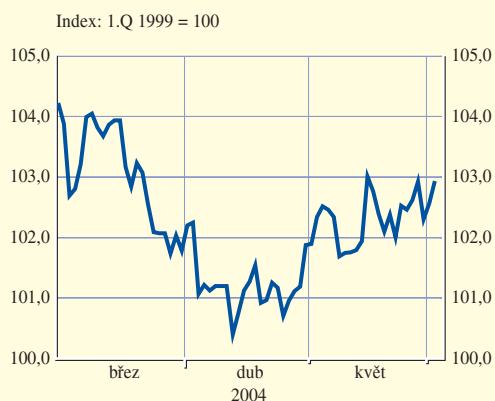
(denní údaje)



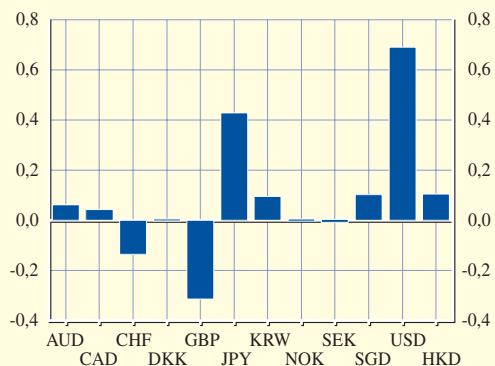
Zdroj: ECB
Poznámka: Vodorovné tečkované čáry označují centrální paritu (7,46 DKK) a flukuační pásmo ($\pm 2,25$ % pro DKK).

Graf 40 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení¹⁾

(daily data)



Příspěvky ke změnám EER²⁾
Od 30. dubna 2004 do 2. června 2004
(v procentních bodech)

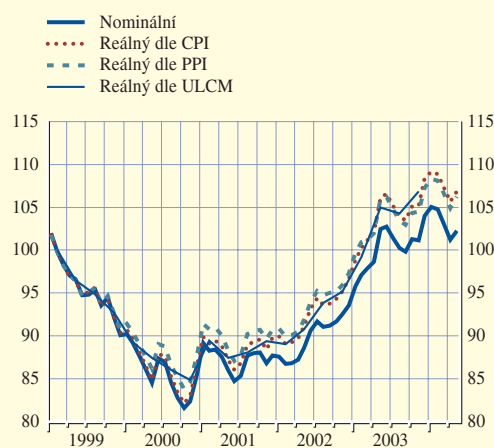


Zdroj: ECB

1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám 12 nejdůležitějších obchodních partnerů.
2) Změny jsou vypočítány s použitím váhových koeficientů obchodů s 12 nejdůležitějšími obchodními partnery.

Graf 41 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura¹⁾

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



Zdroj: ECB

1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2004. V případě reálného EER založeného na ULCM jsou poslední údaje z 4. Q 2003 a jsou zčásti odhadnuté.

EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EUR

Dne 2. června byl nominální efektivní kurz eura (měřený vůči měnám 12 hlavních obchodních partnerů eurozóny) o 1 % vyšší než tomu bylo na konci dubna a o 2,7 % vyšší než jeho průměr za rok 2003 (viz Graf 40). Mírné zvýšení nominálního efektivního kurzu eura odráželo především jeho zhodnocení vůči japonskému jenu a americkému dolaru, což bylo částečně vyváжено jeho oslabením vůči libře šterlinků a švýcarskému franku. Index nominálního efektivního kurzu eura v květnu 2004 byl mírně nižší než v lednu 1999.

V posledních pěti letech reálné efektivní devizové kurzy eura (založené na vývoji indexu spotřebitelských cen /CPI/, indexu cen výrobců /PPI/ a ULCM) kopírovaly poměrně přesně vývoj nominálního efektivního devizového kurzu (viz Graf 41). Po silném zhodnocení v minulých dvou letech se reálný efektivní devizový kurz eura od začátku roku snížil, což podle dostupných údajů opět přispělo ke zlepšení cenové konkurenceschopnosti podniků eurozóny. V květnu 2004 však zhodnocení nominálního efektivního devizového kurzu eura zřejmě tento proces – i když dočasně – zastavilo.

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

V prvním čtvrtletí roku 2004 se vývoz zboží eurozóny v porovnání s předchozím čtvrtletím zvýšil o více než 3 %. Tento vývoj potvrdil pokračující oživení vývozu od druhé poloviny roku 2003, podporovaného silnou zahraniční poptávkou. Ve stejném období se dovoz zboží zvýšil jen mírně, což implikovalo zvýšení přebytku obchodní bilance. Zatímco 12 měsíční kumulovaný sezonně očištěný přebytek běžného účtu eurozóny byl v březnu 2004 v porovnání s předchozím rokem nižší, ve druhé polovině tohoto období vykázal opět tendenci k růstu, a to zejména díky zvýšení přebytku obchodní bilance. Na finančním účtu, podle 12 měsíčních kumulovaných dat do března 2004 zaznamenaly přímé a portfoliové investice čistý odliv. Příčinou byl odliv přímých investic a majetkových portfoliových investic.

BĚŽNÝ ÚČET A OBCHODNÍ BILANCE

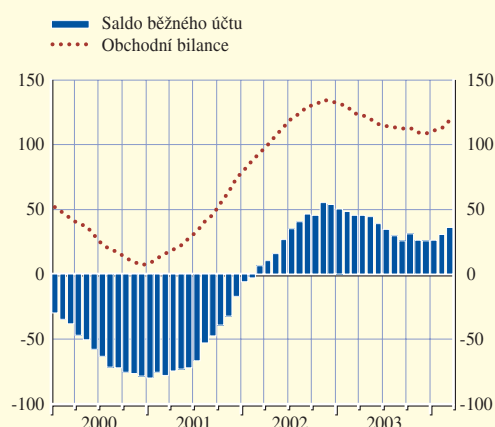
Sezonně očištěný běžný účet eurozóny vykázal v březnu 2004 přebytek ve výši 5,1 mld. EUR (sezonně neočištěný 12,4 mld. EUR). Na tomto výsledku se podílel jak přebytek obchodní bilance, tak i v menší míře bilance služeb. Jejich příspěvky byly částečně kompenzovány schodky v bilanci výnosů a běžných převodů (viz Tabulka 7.1 v části „Statistika eurozóny“). Ve srovnání s revidovanými údaji za únor 2004 zůstal sezonně očištěný přebytek běžného účtu v březnu téměř nezměněný. Příčinou bylo zvýšení přebytku obchodní bilance a poklesu deficitu běžných převodů, které však bylo vykompenzováno vyšším schodkem výnosů a nižším přebytkem služeb.

Pokud jde o čtvrtletní údaje, v prvním čtvrtletí roku 2004 pokračovalo oživení vývozu zboží mimo eurozónu, které je patrné od druhé poloviny roku 2003. Vývoz zboží se ve srovnání s předchozím čtvrtletím zvýšil o 3,1 %, což odráželo silnou zahraniční poptávku a určité odeznění dopadu předchozího zhodnocení eura. Dovoz zboží se ale ve stejném období zvýšil jen mírně, což vedlo ke zvýšení přebytku obchodní bilance o 7,6 mld. EUR. Celkově se přebytek běžného účtu eurozóny v prvním čtvrtletí mírně snížil, neboť nárůst přebytku obchodní bilance byl více než vyrovnán snížením přebytku služeb a zvýšením schodku výnosů a běžných převodů.

Z dlouhodobějšího pohledu dosahoval 12měsíční kumulovaný přebytek běžného účtu eurozóny v březnu 2004 36,0 mld. EUR (tj. zhruba 0,5 % HDP) ve srovnání s 45,6 mld. EUR před rokem. Bylo to především způsobeno snížením přebytku obchodní bilance (vlivem nižšího vývozu) a služeb. Nárůst schodku běžných převodů byl téměř vykompenzován snížením schodku výnosů. V poslední době však 12měsíční kumulovaný přebytek běžného účtu vykazuje tendenci k růstu, a to především díky nárůstu přebytku obchodní bilance (viz Graf 42). Souvisí to především s výrazným růstem vývozu, vykazovaným od poloviny roku 2003 zejména v souvislosti s oživením zahraniční poptávky v průběhu stejného období. Naopak 12měsíční kumulované dovozy zboží se od konce minulého roku zvýšily pouze mírně.

Graf 42 Vývoj běžného účtu a obchodní bilance v eurozóně

(mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné; 12-měsíční úhmy)



Zdroj: ECB

FINANČNÍ ÚČET

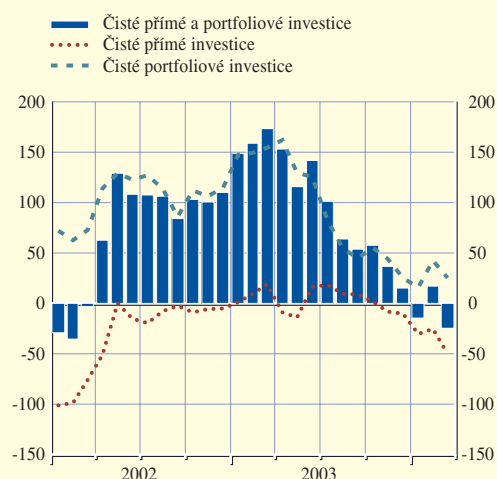
Přímé a portfoliové investice eurozóny zaznamenaly v březnu 2004 čistý odliv ve výši 23,9 mld. EUR. Odráželo to čistý odliv jak přímých investic (22,6 mld. EUR), tak portfoliových investic do majetkových cenných papírů (6,1 mld. EUR). Jejich vliv byl pouze částečně vykompenzován čistým přílivem dluhových nástrojů (4,8 mld. EUR). Čisté odlivy jak majetkových cenných papírů/reinvestovaného zisku, tak ostatního kapitálu (především mezipodnikových půjček) byly spojeny s přímými investicemi. Slabý čistý odliv portfoliových investic byl způsoben čistým odlivem kmenových akcií, obligací a směnek, které převážily vliv čistého přílivu nástrojů peněžního trhu. Vývoj nástrojů peněžních trhů byl charakterizován zejména čistými prodeji cizích cenných papírů rezidenty eurozóny.

Z dlouhodobějšího pohledu eurozóna zaznamenala v 12měsíčním období končícím březnem kumulované čisté odlivy přímých a portfoliových investic ve výši 24,7 mld. EUR oproti 173,5 mld. EUR vykázaným před rokem. Tento vývoj byl především důsledkem výrazného snížení čistých přílivů portfoliových investic a v menší míře také změny ve vývoji přímých investic (přechod na čistý odliv z čistého přílivu v předchozím roce; viz Graf 43). Pokles přílivu čistých portfoliových investic byl postupný, i když zřejmě došlo k jeho zrychlení ve druhé polovině roku 2003. Značná část tohoto poklesu souvisela s vývojem v oblasti nástrojů peněžního trhu a majetkových cenných papírů. Pokud budeme měřit vývoj na bázi 12měsíčních kumulovaných hodnot, zaznamenaly nástroje peněžního trhu v březnu 2004 čisté odlivy ve výši 30,3 mld. EUR (ve srovnatelném období předchozího roku byl zaznamenán čistý příliv 51,3 mld. EUR). Důvodem této změny byl především prudký pokles čistých zahraničních nákupů papírů eurozóny. Ve stejném období se čistý příliv investic do majetkových portfoliových snížil vlivem výrazného nárůstu nákupů majetkových cenných papírů v zahraničí (z téměř vyrovnaného stavu na 106,6 mld. EUR).

Dynamika portfoliových investic by mohla souviset s posílením a rozšířením globálního hospodářského výhledu od druhé poloviny roku 2003. Vyšší ziskovost podniků a nízká úroveň úrokových sazeb zřejmě oslabila zřejmě postoj investorů k rizikům. Rezidenti eurozóny zvýšily své investice do zahraničních majetkových cenných papírů, obligací a směnek, zatímco zahraniční investoři snížili svoji angažovanost v krátkodobých cenných papírech eurozóny a zvýšili své nákupy majetkových cenných papírů eurozóny a v menším rozsahu i dlouhodobých nástrojů (obligací a směnek).

Graf 43 Vývoj čistých přímých a portfoliových investic

(mld. EUR; 12-měsíční úhrny)



Zdroj: ECB

Poznámka: Kladné znaménko znamená čistý příliv do eurozóny a záporné znaménko odliv.

STATISTIKA EUROZÓNY





OBSAH¹

	PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
I	STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY	
1.1	Konsolidovaná rozvaha Euro systému	S6
1.2	Klíčové úrokové sazby ECB	S7
1.3	Měnověpolitické operace Euro systému 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	S31
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S32
4.3	Meziroční tempo růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S34
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S36
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)	S38
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S40
4.7	Výnosy státních dluhopisů	S41
4.8	Indexy akciového trhu	S42
5	CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S43
5.2	Nabídka a poptávka	S46
5.3	Trh práce	S50

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

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S51
6.2	Zadluženost	S52
6.3	Změna zadluženosti	S53
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S54
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S60
7.3	Zahraniční obchod	S61
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí	S63
7.5	Devizové rezervy	S65
8	DEVIZOVÉ KURZY	
8.1	Efektivní devizové kurzy	S66
8.2	Bilaterální devizové kurzy	S67
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNU	
9.1	V ostatních členských státech EU	S68
9.2	V USA a Japonsku	S69
	SEZNAM GRAFŮ	S71
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

NOVINKY

Měnová prezentace platební bilance eurozóny (b.o.p.) v Kapitole 7.2 je poprvé v měsíčním členění. Bližší informace o této prezentaci najdete ve Všeobecných poznámkách a v Boxu 1 na str.15 Měsíčního bulletinu ECB – červen 2003.

Symboły používané v tabulkách

„-“	údaje neexistují/údaje nejsou aplikovatelné
„.“	údaje dosud nejsou dostupné
„...“	nula nebo zanedbatelné
„miliarda“	10 ⁹
(p)	prozatímní
s.a.	sezonně očištěno
n.s.a.	sezonně neočištěno



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3-měsíční klouzávý průměr (centrovaný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi ¹⁾	3-měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10-letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	7,6	6,6	7,2	-	5,3	21,0	3,32	4,92
2003	10,9	8,0	8,0	-	4,9	20,3	2,33	4,16
2003 Q2	11,3	8,3	8,5	-	4,6	20,3	2,37	3,96
Q3	11,4	8,5	8,3	-	4,9	22,1	2,14	4,16
Q4	11,0	7,9	7,6	-	5,3	21,6	2,15	4,36
2004 Q1	11,0	7,2	6,5	-	5,5	16,3	2,06	4,15
2003 pros	10,6	7,6	7,1	7,0	5,5	19,2	2,15	4,36
2004 led	11,3	7,5	6,6	6,6	5,5	16,9	2,09	4,26
únor	10,6	6,9	6,3	6,4	5,5	15,9	2,07	4,18
břez	11,4	6,9	6,3	6,1	5,5	13,1	2,03	4,02
dub	10,9	6,4	5,6	.	5,6	.	2,05	4,24
květ	.	.	.	.	.	.	2,09	4,39

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobků	Hodinové náklady na práci	Reálný HDP	Průmyslová výroba mimo stavebnictví	Využití kapacity ve zpracovatelském průmyslu (%)	Zaměstnanost	Nezaměstnanost (% pracovní síly)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2,3	-0,1	3,5	0,9	-0,5	81,5	0,5	8,4
2003	2,1	1,6	2,9	0,5	0,4	81,0	0,1	8,9
2003 Q2	1,9	1,5	3,2	0,1	-0,8	80,8	0,2	8,9
Q3	2,0	1,2	2,8	0,4	-0,1	81,1	0,1	8,9
Q4	2,0	1,1	2,6	0,7	1,4	81,0	0,1	8,9
2004 Q1	1,7	0,3	.	1,3	1,1	80,5	.	8,9
2003 pros	2,0	1,0	-	-	2,3	-	-	8,9
2004 led	1,9	0,3	-	-	0,6	80,6	-	8,9
únor	1,6	0,0	-	-	1,0	-	-	8,9
břez	1,7	0,4	-	-	1,6	-	-	9,0
dub	2,0	1,4	-	-	.	80,4	-	9,0
květ	2,5	.	-	-	.	-	-	.

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 euro: úzká skupina (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2002	65,4	133,6	-4,7	114,6	366,1	89,7	92,3	0,9456
2003	39,3	107,7	-9,9	25,3	306,5	99,9	103,6	1,1312
2003 Q2	-5,0	24,2	2,7	62,0	326,1	101,0	104,7	1,1372
Q3	14,3	36,8	-19,1	-59,1	332,9	100,2	103,9	1,1248
Q4	25,8	29,9	-6,4	18,2	306,5	101,8	105,9	1,1890
2004 Q1	16,7	28,4	-27,2	4,2	308,4	103,9	108,2	1,2497
2003 pros	11,5	8,3	-0,9	-24,9	306,5	103,7	108,1	1,2286
2004 led	-4,1	4,2	-11,9	-14,9	309,7	104,7	108,9	1,2613
únor	7,7	9,4	7,3	20,4	298,5	104,4	108,6	1,2646
břez	13,1	14,7	-22,6	-1,3	308,4	102,8	107,1	1,2262
dub	.	.	.	.	302,8	100,9	105,4	1,1985
květ	.	.	.	.	.	102,0	106,6	1,2007

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.

- Údaje o měsíčních přírůstcích se vztahují ke konci období, zatímco čtvrtletní a roční data se týkají roční změny v průměru období časové řady.
- 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.



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	7.5.2004	14.5.2004	21.5.2004	28.5.2004
Zlato a pohledávky ve zlatě	136 528	136 160	136 160	136 160
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	175 010	174 198	174 441	172 979
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	17 385	17 273	17 206	16 675
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	7 109	7 406	7 364	7 399
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	286 132	282 000	298 622	308 166
Hlavní refinanční operace	210 999	206 998	223 501	232 499
Dlouhodobější refinanční operace	75 001	75 001	75 001	75 000
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Mezní zápůjční facilita	121	1	120	643
Pohledávky z vyrovnání marže	11	0	0	24
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	1 082	635	694	912
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	71 832	72 482	73 552	72 833
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	42 560	42 554	42 554	42 557
Ostatní aktiva	108 576	109 338	109 399	109 569
Aktiva celkem	846 214	842 046	859 992	867 250

2. Pasiva

	7.5.2004	14.5.2004	21.5.2004	28.5.2004
Bankovky v oběhu	439 757	440 134	441 096	443 656
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	136 807	136 660	137 361	138 725
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	136 743	136 612	137 289	135 962
Depozitní facilita	60	43	66	2 758
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	4	5	6	5
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	301	301	301	302
Emitované dluhopisy	1 054	1 054	1 054	1 054
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	46 077	43 309	58 330	64 046
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	8 204	8 090	7 974	8 007
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	302	299	302	320
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	11 241	10 170	10 234	8 192
Vyrovňovací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 924	5 924	5 924	5 924
Ostatní pasiva	56 569	56 125	57 340	56 631
Účty přecenění	80 604	80 604	80 604	80 604
Kapitál a rezervní fondy	59 374	59 376	59 472	59 789
Pasiva celkem	846 214	842 046	859 992	867 250

Zdroj: ECB.

1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

S účinností od ¹⁾	Depozitní facilitata		Hlavní refinanční operace			Mezní zápůjční facilitata	
			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.

- 1) Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k depozitním a mezním zápůjčním 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, mezních zápůjčních facilit a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.
- 2) 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 mezní zápůjční facilitu a depozitní facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
- 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 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							
2004 4. únor	112 763	276	76 000	2,00	2,01	2,02	14
11.	147 492	313	137 000	2,00	2,00	2,01	12
18.	104 015	285	83 000	2,00	2,00	2,01	14
23.	135 659	268	135 659	2,00	2,00	2,00	16
3. břez	100 586	253	85 000	2,00	2,00	2,01	14
10.	147 204	267	127 500	2,00	2,00	2,01	7
17.	224 149	330	216 500	2,00	2,00	2,01	7
24.	224 531	333	224 531	2,00	2,00	2,00	7
31.	257 167	335	218 000	2,00	2,00	2,01	7
7. dub	255 399	317	218 500	2,00	2,00	2,01	7
14.	265 103	341	205 500	2,00	2,00	2,01	7
21.	267 511	371	211 000	2,00	2,00	2,01	7
28.	270 499	366	220 000	2,00	2,00	2,01	7
5. květ	267 916	349	211 000	2,00	2,00	2,01	7
12.	273 449	344	207 000	2,00	2,00	2,01	7
19.	275 403	371	223 500	2,00	2,00	2,01	7
26.	280 155	371	232 500	2,00	2,00	2,01	7
2. čen	269 747	337	236 000	2,00	2,00	2,01	7
Dlouhodobější refinanční operace							
2003 29. květ	30 218	120	15 000	-	2,25	2,27	91
26. čen	28 694	124	15 000	-	2,11	2,12	91
31. čec	25 416	134	15 000	-	2,08	2,10	91
28. srp	35 940	143	15 000	-	2,12	2,13	91
25. září	28 436	106	15 000	-	2,10	2,12	84
30. říj	32 384	150	15 000	-	2,13	2,14	91
27. list	25 402	128	15 000	-	2,12	2,13	91
18. pros	24 988	114	15 000	-	2,12	2,14	105
2004 29. led	47 117	145	25 000	-	2,03	2,04	91
26. únor	34 597	139	25 000	-	2,01	2,03	91
1. dub	44 153	141	25 000	-	1,85	1,90	91
29.	54 243	180	25 000	-	2,01	2,03	91
27. květ	45 594	178	25 000	-	2,04	2,05	91

2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Počet účastníků	Nabídky (částka)	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	
2004 5. led ⁵⁾	Inkaso z termínovaných vkladů	14 420	43	14 420	-	-	3,00	3,00	3,00	7	
21. čen	Reverzní transakce	18 845	38	7 000	-	-	4,26	4,28	4,28	1	
2001 30. dub	Reverzní transakce	105 377	329	73 000	-	4,75	4,77	4,79	4,79	7	
12. září	Reverzní transakce	69 281	63	69 281	4,25	-	-	-	-	1	
13.	Reverzní transakce	40 495	45	40 495	4,25	-	-	-	-	1	
28. list	Reverzní transakce	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	3,29	7	
2002 4. led	Reverzní transakce	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3,32	3	
10.	Reverzní transakce	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	3,30	1	
18. pros	Reverzní transakce	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	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	

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, t.j. operace se splatností jednoho týdne uskutečňované jako standardní tendry zároveň s hlavními refinančními operacemi, klasifikované jako hlavní refinanční operace. Pro operace rozdělených tendrů 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.
- 5) Tato operace byla uskutečněna s maximální sazbou 3,00%.

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní základna úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní základna 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
2001	10 910,1	6 226,1	389,7	1 315,2	605,1	2 374,0
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003 Q1	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
Q2	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
Q3	11 396,7	6 173,3	405,1	1 433,2	791,7	2 593,3
2003 říj	11 497,0	6 194,8	420,2	1 445,3	814,0	2 622,7
list	11 559,6	6 241,2	423,0	1 451,5	813,2	2 630,7
pros	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 led	11 691,2	6 328,2	428,0	1 461,4	825,3	2 648,3
únor	11 775,2	6 315,9	431,3	1 470,0	882,0	2 676,0
břez	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec údržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2001	126,4	127,4	1,0	0,0	3,30
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003 Q1	128,9	129,6	0,7	0,0	2,67
Q2	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
Q3	131,3	132,0	0,6	0,0	2,07
Q4	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 23. led	132,8	133,6	0,9	0,0	2,02
9. břez	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
6. dub	134,6	135,3	0,7	0,0	2,00
11. květ	134,4	135,0	0,6	0,0	2,00
8. čen	136,4	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec údržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová základna
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Mezní zápůjční facilita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilita	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Další faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 Q1	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
Q2	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
Q3	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
Q4	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 23. led	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9. břez	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6. dub	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11. květ	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5

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
Eurosystem														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,5	86,0	0,8	7,6	-	13,2	374,1	11,9	132,9
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,5	121,5	1,2	10,8	-	12,8	318,0	12,4	138,8
2004 led	1 090,0	469,7	22,6	0,7	446,4	136,3	123,9	1,3	11,2	-	12,9	321,7	13,0	136,3
únor	1 091,3	474,4	22,6	0,6	451,1	140,4	127,1	1,3	11,9	-	13,1	309,1	13,9	140,4
břez	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,3	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,8	14,0	143,9
dub ¹⁾	1 130,8	493,6	22,6	0,6	470,3	145,8	131,4	1,6	12,7	-	13,3	314,7	13,9	149,4
MFI kromě Eurosystemu														
2002	18 857,9	11 611,4	813,0	6 780,6	4 017,8	2 671,5	1 135,0	366,2	1 170,4	62,4	827,6	2 465,5	167,6	1 051,8
2003	19 795,6	12 106,4	819,0	7 093,8	4 193,6	2 947,5	1 246,0	425,6	1 275,9	67,3	894,9	2 567,0	162,1	1 050,4
2004 led	20 038,4	12 130,0	816,8	7 108,9	4 204,3	2 992,3	1 271,4	425,0	1 295,9	76,2	909,6	2 694,6	159,3	1 076,4
únor	20 161,7	12 155,5	808,2	7 140,9	4 206,5	3 038,6	1 292,7	430,5	1 315,4	77,3	908,1	2 724,1	159,5	1 098,4
břez	20 423,1	12 227,9	823,1	7 171,7	4 233,1	3 080,5	1 304,1	431,6	1 344,8	77,8	928,2	2 829,8	160,0	1 118,9
dub ¹⁾	20 718,2	12 395,6	817,2	7 227,9	4 350,5	3 102,0	1 312,9	435,1	1 354,0	80,9	955,1	2 914,1	160,6	1 109,9

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 instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystem											
2002	1 042,8	392,9	328,4	29,5	15,6	283,3	-	3,6	165,9	32,9	119,1
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004 led	1 090,0	430,0	345,9	42,7	15,5	287,6	-	1,6	140,8	29,4	142,2
únor	1 091,3	433,4	349,4	48,9	16,5	283,9	-	1,6	142,3	24,3	140,2
břez	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
dub ¹⁾	1 130,8	450,2	358,3	43,6	16,7	297,9	-	1,6	149,4	25,1	146,2
MFI kromě Eurosystemu											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 992,6	1 108,7	2 594,2	1 431,7
2003	19 795,6	0,0	10 769,0	132,3	6 274,1	4 362,6	649,1	3 158,8	1 151,1	2 609,6	1 457,9
2004 led	20 038,4	0,0	10 764,5	131,3	6 267,7	4 365,5	667,8	3 206,0	1 153,7	2 720,1	1 526,3
únor	20 161,7	0,0	10 810,2	144,1	6 286,1	4 380,0	676,5	3 234,9	1 153,8	2 741,0	1 545,4
břez	20 423,1	0,0	10 857,9	140,7	6 307,8	4 409,4	678,3	3 303,8	1 160,3	2 836,5	1 586,4
dub ¹⁾	20 718,2	0,0	11 009,1	136,0	6 350,7	4 522,4	690,1	3 338,9	1 166,6	2 913,8	1 599,7

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny

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

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraníční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,0	1 221,0	367,0	572,7	2 839,6	179,5	1 132,9
2003	14 550,0	7 936,1	841,7	7 094,4	1 794,3	1 367,4	426,9	623,6	2 885,0	174,5	1 136,5
2004 led	14 763,8	7 949,0	839,4	7 109,6	1 821,6	1 395,3	426,3	632,9	3 016,3	172,3	1 171,8
únor	14 862,8	7 972,3	830,8	7 141,5	1 851,7	1 419,9	431,8	633,3	3 033,2	173,4	1 198,8
břez	15 080,1	8 018,2	845,7	7 172,5	1 866,0	1 433,0	433,0	649,0	3 150,5	174,0	1 222,4
dub ^(p)	15 243,3	8 068,3	839,8	7 228,6	1 881,1	1 444,3	436,7	672,1	3 228,9	174,6	1 218,4
Transakce											
2002	601,1	299,2	-9,4	308,6	75,8	45,7	30,2	5,5	241,8	-1,3	-19,9
2003	796,5	385,4	13,6	371,8	171,9	117,4	54,5	21,7	227,7	-3,5	-6,8
2004 led	180,9	23,0	-2,4	25,4	15,5	17,4	-1,9	7,6	111,4	-2,4	25,8
únor	101,7	28,1	-8,5	36,6	26,8	22,2	4,6	1,6	22,8	1,2	21,2
břez	171,2	44,7	16,1	28,7	13,4	12,7	0,7	15,8	76,3	0,5	20,4
dub ^(p)	155,6	46,4	-7,1	53,5	18,8	14,5	4,3	22,2	72,4	0,6	-5,8

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraníční pasiva ¹⁾	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 818,1	1 006,4	2 627,0	1 550,9	10,8
2003	14 550,0	397,9	153,6	6 290,9	581,8	1 873,7	1 010,8	2 637,2	1 597,3	6,8
2004 led	14 763,8	389,1	174,1	6 283,2	591,6	1 900,5	1 004,8	2 749,6	1 668,5	2,5
únor	14 862,8	393,5	193,0	6 302,7	599,2	1 909,3	1 008,0	2 765,3	1 685,7	6,3
břez	15 080,1	399,5	183,9	6 323,5	600,5	1 947,7	1 023,5	2 860,1	1 731,7	9,8
dub ^(p)	15 243,3	409,3	179,6	6 367,5	609,2	1 973,8	1 019,7	2 938,9	1 745,9	-0,6
Transakce										
2002	601,1	101,4	-5,8	222,0	70,0	104,5	39,1	75,9	-92,6	86,5
2003	796,5	79,0	12,9	315,7	57,8	131,9	35,7	132,4	-27,4	58,5
2004 led	180,9	-8,8	20,5	-9,2	9,2	22,6	-3,9	86,0	72,8	-8,4
únor	101,7	4,3	18,9	20,2	7,5	9,6	2,2	15,5	17,7	5,8
břez	171,2	6,0	-9,1	17,6	3,3	29,2	6,5	74,2	45,7	-2,0
dub ^(p)	155,6	9,8	-4,2	42,6	8,5	23,3	2,4	63,3	25,2	-15,3

Zdroj: ECB.

- 1) Od konce listopadu 2000 jsou rozdíly vznikající v systému TARGET denně upravované. To znamená, že bilaterální pozice každé NCB vůči ECB a ostatním NCB byly nahrazeny jedinou čistou bilaterální pozicí vůči ECB. Pro hrubé pozice ke konci měsíce v systému TARGET v roce 1999 a v roce 2000 (leden až říjen), viz příslušná poznámka pod čarou ve vydáních Měsíčního bulletinu z února a prosince 2000.
- 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.

2.3 Měnová statistika

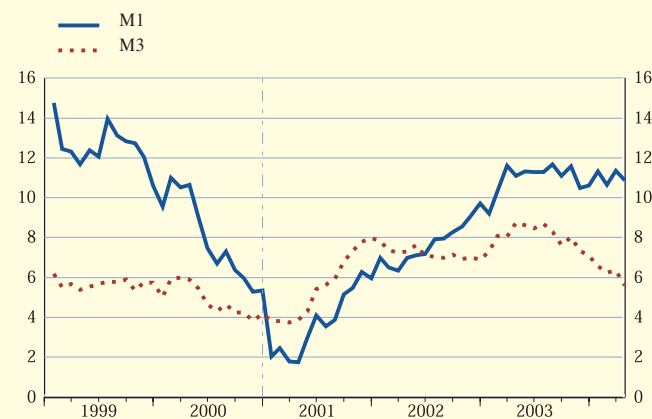
(mld. EUR a meziroční tempo růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty¹⁾ a protipoložky

	M2				M3	M3 3-měsíční klouzávý průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ²⁾
	M1		M2-M1	M3-M2	Půjčky						
	1	2							3	4		5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	2 441,7	2 475,5	4 917,2	852,9	5 770,1	-	3 989,2	2 071,8	7 723,2	6 778,9	184,4
2003	2 679,1	2 555,2	5 234,3	907,6	6 142,0	-	4 140,8	2 225,3	8 147,6	7 092,9	220,7
2004 led	2 711,6	2 553,0	5 264,5	899,0	6 163,5	-	4 161,2	2 235,8	8 174,7	7 114,8	268,2
únor	2 723,3	2 557,9	5 281,2	912,2	6 193,4	-	4 184,6	2 246,3	8 215,2	7 153,6	277,2
břez	2 770,7	2 551,6	5 322,3	891,8	6 214,1	-	4 239,4	2 263,5	8 240,2	7 166,6	315,8
dub ²⁾	2 783,6	2 555,2	5 338,7	914,5	6 253,2	-	4 277,0	2 277,5	8 296,6	7 209,0	330,8
Transakce											
2002	215,9	89,2	305,1	67,8	372,9	-	187,7	37,4	346,4	311,9	167,7
2003	258,4	114,8	373,2	33,2	406,4	-	234,5	133,3	448,4	372,7	96,3
2004 led	32,0	-3,8	28,2	-6,4	21,8	-	16,2	-0,2	34,3	32,1	54,0
únor	12,9	4,4	17,3	14,1	31,3	-	22,3	8,2	45,4	43,5	15,2
břez	46,0	-7,8	38,2	-18,7	19,5	-	36,3	18,0	22,3	10,7	18,2
dub ²⁾	12,0	3,3	15,4	22,7	38,1	-	40,6	16,0	53,6	39,8	24,5
Tempo růstu											
2002 pros	9,7	3,7	6,6	8,6	6,9	7,1	4,9	1,8	4,7	4,8	167,7
2003 pros	10,6	4,7	7,6	3,9	7,1	7,0	5,9	6,4	5,8	5,5	96,3
2004 led	11,3	3,8	7,5	1,3	6,6	6,6	5,9	5,8	5,8	5,5	112,4
únor	10,6	3,2	6,9	2,5	6,3	6,4	6,1	5,7	5,9	5,5	110,1
břez	11,4	2,4	6,9	3,2	6,3	6,1	6,9	6,7	5,9	5,5	97,2
dub ²⁾	10,9	1,8	6,4	1,4	5,6	.	7,4	6,3	6,0	5,6	109,4

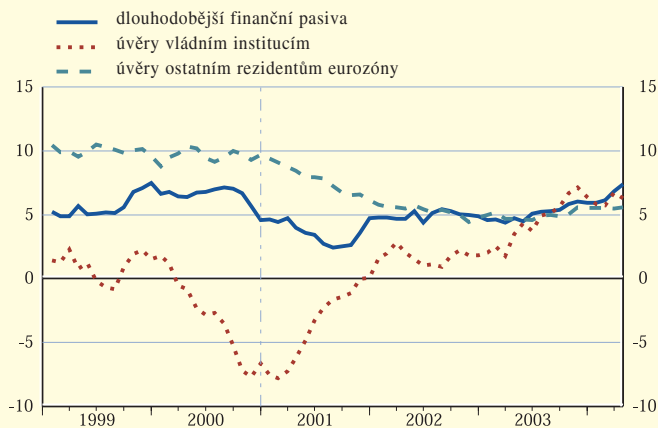
C1 Měnové agregáty

(meziroční tempo růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky

(meziroční tempo růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

2.3 Měnová statistika

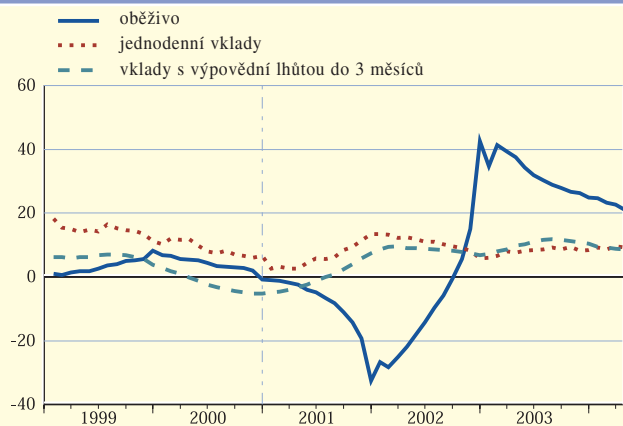
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

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											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 398,5	239,4	485,9	127,7	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 291,6	1 039,1	1 516,1	220,4	599,5	87,7	1 790,4	90,6	1 251,0	1 008,8
2004 led	395,0	2 316,5	1 032,2	1 520,7	212,9	595,1	91,0	1 814,4	90,3	1 256,4	1 000,1
únor	399,0	2 324,3	1 020,6	1 537,3	226,8	594,2	91,2	1 821,5	90,1	1 264,2	1 008,9
břez	406,1	2 364,7	1 003,3	1 548,3	204,8	597,6	89,3	1 857,2	90,1	1 267,9	1 024,2
dub ^(p)	409,5	2 374,1	995,8	1 559,4	219,8	598,4	96,3	1 879,2	90,0	1 283,4	1 024,3
Transakce											
2002	99,3	116,7	-1,1	90,3	10,2	70,8	-13,2	117,9	-10,0	41,0	38,8
2003	77,8	180,6	-28,7	143,6	-9,7	59,8	-17,0	149,8	-13,2	62,5	35,3
2004 led	7,5	24,5	-8,3	4,5	-6,5	-5,1	5,1	18,1	-0,3	5,0	-6,6
únor	3,9	9,0	-12,2	16,6	13,9	-0,9	1,1	7,0	-0,2	7,8	7,7
břez	7,1	38,9	-18,7	10,9	-22,0	5,3	-2,0	26,5	0,0	3,4	6,3
dub ^(p)	3,4	8,6	-7,7	11,1	15,0	0,6	7,1	19,1	-0,1	15,3	6,4
Tempo růstu											
2002 pros	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,4	17,1	-9,5	7,3	-8,8	3,5	3,9
2003 pros	24,9	8,5	-2,7	10,4	-4,3	11,4	-16,8	9,0	-12,7	5,3	3,6
2004 led	24,8	9,3	-3,6	9,5	-7,7	8,8	-16,6	9,6	-11,9	5,7	2,1
únor	23,3	8,7	-4,7	9,3	-1,3	7,8	-15,3	9,5	-11,2	5,8	2,6
břez	22,7	9,6	-6,2	8,9	-2,5	7,6	-8,4	10,4	-9,9	5,6	4,0
dub ^(p)	21,1	9,3	-7,3	8,6	-1,3	6,9	-17,8	10,7	-8,6	6,7	4,1

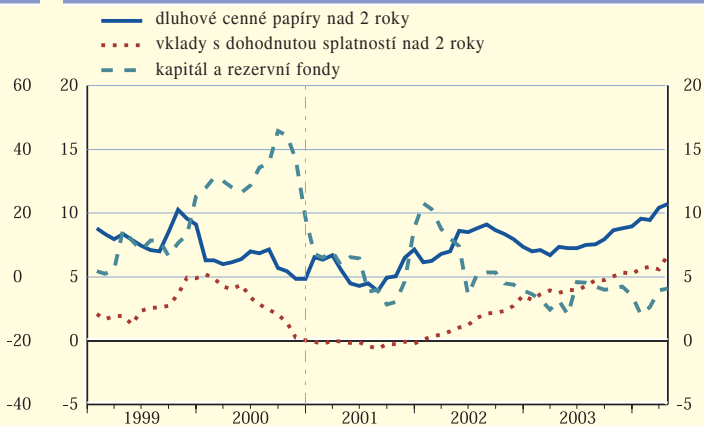
C3 Složky měnových agregátů

(mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(mezitřídí tempo růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění¹⁾

(mld. EUR a meziroční tempo růstu; zůstatky a tempo 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								
2002	33,0	19,7	455,2	289,3	2 965,6	980,1	514,8	1 470,6
2003	35,6	22,1	506,7	317,2	3 030,8	959,1	524,7	1 547,1
2004 led	47,5	34,2	497,5	306,1	3 038,0	959,6	528,4	1 550,0
únor	47,0	33,2	513,8	318,6	3 040,7	954,7	529,2	1 556,7
břez	46,3	32,1	508,0	306,6	3 051,7	957,2	524,7	1 569,8
dub ³⁾	51,3	37,6	512,3	314,9	3 075,2	962,9	529,3	1 583,0
Transakce								
2002	-4,0	-7,3	23,6	16,2	104,0	-24,5	32,0	96,6
2003	4,5	2,5	53,2	25,4	101,7	-7,8	15,4	94,2
2004 led	11,9	12,1	-2,7	-4,2	8,9	1,8	3,8	3,4
únor	-0,6	-1,0	16,0	13,8	5,5	-4,2	1,2	8,5
břez	-0,7	-1,1	-7,2	-12,5	10,0	2,4	-0,1	7,6
dub ³⁾	5,0	5,5	6,0	9,0	21,3	4,8	4,6	11,9
Tempo růstu								
2002 pros	-10,2	-26,4	5,4	5,9	3,6	-2,4	6,5	6,9
2003 pros	12,9	12,7	11,5	8,5	3,5	-0,8	3,1	6,5
2004 led	12,6	15,6	12,4	10,7	3,3	-3,1	5,2	7,0
únor	6,7	5,4	14,9	13,6	3,2	-3,2	4,6	7,1
břez	9,5	7,0	10,6	5,7	3,3	-2,1	3,7	6,7
dub ³⁾	10,9	12,0	9,4	6,3	3,5	-1,8	4,2	6,9

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.4 Úvěry MFI - členění¹⁾

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

2. Úvěry poskytnuté domácnostem²⁾

	Celkem	Spotřebitelský úvěr				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													
2002	3 326,9	518,0	105,1	178,3	234,6	2 191,4	23,1	65,1	2 103,2	617,5	153,9	99,7	363,9
2003	3 520,7	484,4	112,0	181,0	191,5	2 360,4	16,1	67,3	2 277,0	675,8	144,8	95,9	435,2
2004 led	3 525,9	481,2	110,3	179,3	191,7	2 372,6	15,8	66,3	2 290,5	672,1	142,4	95,1	434,6
únor	3 539,4	481,4	109,3	180,1	191,9	2 384,9	15,6	66,3	2 303,0	673,1	140,4	95,2	437,5
břez	3 565,7	484,8	110,2	181,8	192,7	2 400,1	15,9	65,8	2 318,4	680,8	141,6	94,5	444,7
dub ^(p)	3 589,1	488,5	110,8	183,0	194,8	2 419,1	15,9	66,2	2 337,0	681,5	141,2	95,1	445,3
Transakce													
2002	179,6	21,0	6,4	5,4	9,3	157,1	0,4	-2,5	154,1	1,5	-3,0	2,2	2,2
2003	212,4	14,6	9,4	6,5	-1,3	174,9	-6,6	1,9	179,6	22,9	-6,8	-4,9	34,7
2004 led	7,2	-2,8	-1,5	-1,6	0,3	12,6	-0,3	-1,0	13,8	-2,5	-2,0	-0,7	0,1
únor	15,8	0,7	-0,8	0,9	0,5	13,0	-0,1	0,0	13,1	2,1	-1,5	0,1	3,5
břez	26,5	4,4	0,9	2,0	1,5	19,2	0,3	0,5	18,5	2,8	1,3	0,0	1,5
dub ^(p)	22,4	2,9	0,5	1,0	1,4	18,9	0,0	0,4	18,5	0,7	-0,4	0,4	0,6
Tempo růstu													
2002 pros	5,7	4,2	6,2	3,1	4,2	7,8	1,9	4,2	8,0	0,2	-1,9	2,2	0,6
2003 pros	6,4	3,1	9,1	3,6	-0,2	8,0	-28,5	2,8	8,6	3,6	-4,5	-5,0	9,2
2004 led	6,4	3,7	1,4	6,2	3,0	8,2	-1,6	-0,8	8,5	2,5	-2,0	-3,7	5,6
únor	6,3	4,8	-0,1	7,3	5,5	8,1	-3,3	-1,5	8,5	1,5	-2,4	-5,6	4,6
břez	6,7	4,6	1,1	6,0	5,5	8,2	0,2	-2,8	8,6	2,8	-1,3	-2,8	5,5
dub ^(p)	6,8	4,9	1,2	5,8	6,3	8,5	1,7	-2,8	8,9	2,5	-1,0	-2,7	4,9

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací poskytujících služby domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění¹⁾

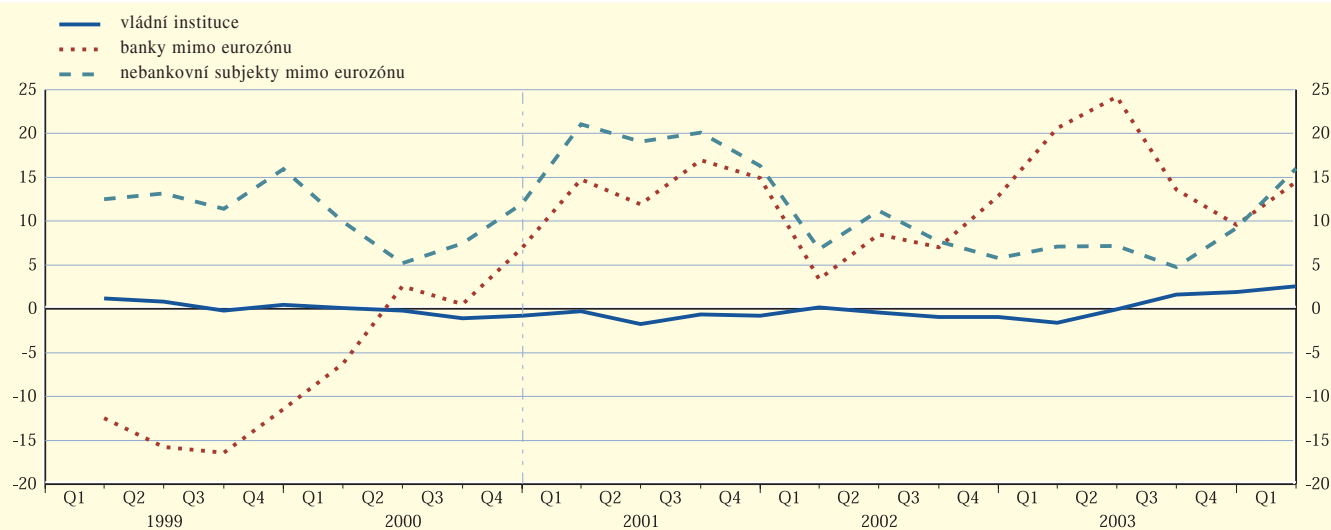
(mlrd. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2001	822,0	145,6	298,3	362,9	15,2	1 704,3	1 095,6	608,7	69,9	538,8
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003 Q1	805,0	134,7	267,2	379,2	23,9	1 767,0	1 173,0	594,0	59,0	535,0
Q2	794,3	127,1	263,5	375,3	28,3	1 833,2	1 242,2	590,9	59,2	531,7
Q3	797,7	128,6	262,7	375,9	30,6	1 741,1	1 157,4	583,7	59,8	523,9
Q4	819,0	130,6	265,1	388,3	35,0	1 762,9	1 182,3	580,6	59,3	521,2
2004 Q1 ^(p)	823,1	135,5	261,3	392,1	34,3	1 953,6	1 300,6	653,0	62,4	590,6
Transakce										
2001	-6,2	-18,7	1,1	9,9	1,7	225,2	140,1	84,6	4,3	80,3
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	134,8	34,5	-1,2	35,7
2003 Q1	-0,4	0,7	-10,2	4,9	4,1	66,3	43,8	22,9	-5,5	28,5
Q2	-8,3	-7,2	-3,8	-1,9	4,5	105,3	93,1	12,8	0,3	12,5
Q3	3,4	1,5	-0,7	0,5	2,2	-86,9	-82,9	-3,9	0,6	-4,4
Q4	20,4	1,2	2,4	12,3	4,5	75,0	55,4	20,7	-0,2	20,9
2004 Q1 ^(p)	5,2	5,9	-3,9	3,9	-0,8	161,3	100,0	60,2	3,1	57,2
Tempo růstu										
2001 pros	-0,8	-11,4	0,4	2,8	12,4	15,4	14,9	16,3	6,3	17,8
2002 pros	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 břez	-1,6	-13,2	-9,2	7,2	56,3	15,6	20,6	7,1	-13,9	9,9
čen	0,0	-8,4	-6,3	5,2	54,3	18,0	24,1	7,2	-8,3	9,1
září	1,6	-3,1	-4,2	5,1	50,1	10,4	13,6	4,8	-10,5	6,7
pros	1,9	-2,8	-4,4	4,2	77,5	9,3	9,6	9,2	-7,5	11,3
2004 břez ^(p)	2,6	1,1	-2,2	3,9	43,7	14,9	14,5	16,0	6,4	17,1

C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(mezitřídí tempo 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 sídlící mimo eurozónu.

2.5 Vklady u MFI - členění¹⁾

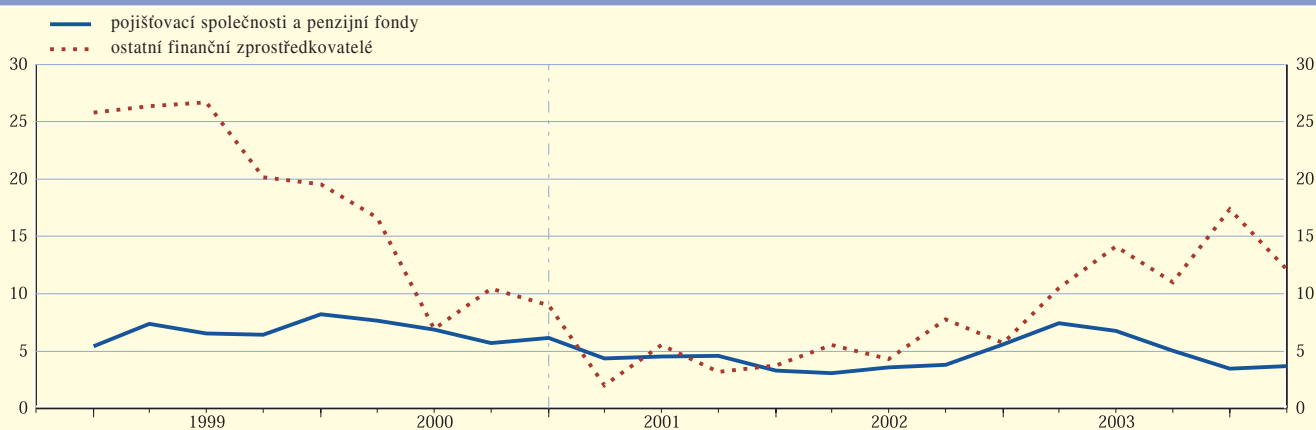
(mld. EUR a meziroční tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

1. Vklady finančních zprostředkovatelů

	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														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,9	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	541,9	58,8	41,7	420,5	1,3	0,3	19,1	562,9	180,2	129,6	142,4	6,1	0,1	104,4
2004 led	554,1	65,4	43,2	422,2	1,3	0,3	21,7	567,1	178,3	130,7	140,4	6,9	0,1	110,8
únor	556,2	62,8	42,3	424,3	1,3	0,3	25,1	578,9	184,1	122,8	143,5	8,4	0,1	120,1
břez	556,5	64,6	42,2	426,1	1,3	0,3	22,0	585,5	196,5	119,8	146,7	7,8	0,1	114,7
dub ^(p)	562,1	62,1	41,7	431,3	1,4	0,4	25,2	600,2	194,8	128,9	149,6	8,3	0,1	118,5
Transakce														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,7	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	18,1	1,6	-3,9	19,1	0,3	-0,1	1,1	84,6	27,4	-1,1	39,1	3,2	0,0	16,0
2004 led	12,1	6,5	1,4	1,6	0,0	0,0	2,6	5,1	-1,5	0,8	-2,3	0,8	0,0	7,4
únor	2,0	-2,6	-0,9	2,2	0,0	0,0	3,4	11,1	5,9	-8,8	3,1	1,5	0,0	9,3
břez	0,2	1,8	-0,3	1,8	0,0	0,0	-3,1	5,1	12,0	-3,3	2,6	-0,7	0,0	-5,4
dub ^(p)	5,5	-2,5	-0,5	5,2	0,1	0,0	3,2	14,1	-2,0	9,0	2,7	0,5	0,0	3,8
Tempo růstu														
2002 pros	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 pros	3,4	2,8	-8,4	4,8	40,8	-12,6	6,0	17,4	17,7	-0,9	37,1	70,8	-	17,1
2004 led	4,3	15,2	5,4	2,8	50,0	-9,7	-0,3	13,6	11,6	4,0	23,9	58,0	-	15,3
únor	4,8	15,4	5,9	2,7	57,7	-7,7	15,2	14,9	18,4	-7,1	26,7	76,4	-	21,5
břez	3,7	5,0	8,0	2,4	40,3	1,8	18,6	12,1	18,6	-10,9	23,9	47,6	-	16,4
dub ^(p)	4,4	8,2	-3,8	3,9	48,8	6,2	17,6	11,7	17,0	-11,3	26,3	64,5	-	15,3

C8 Vklady finančních zprostředkovatelů

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

2.5 Vklady u MFI - členění¹⁾

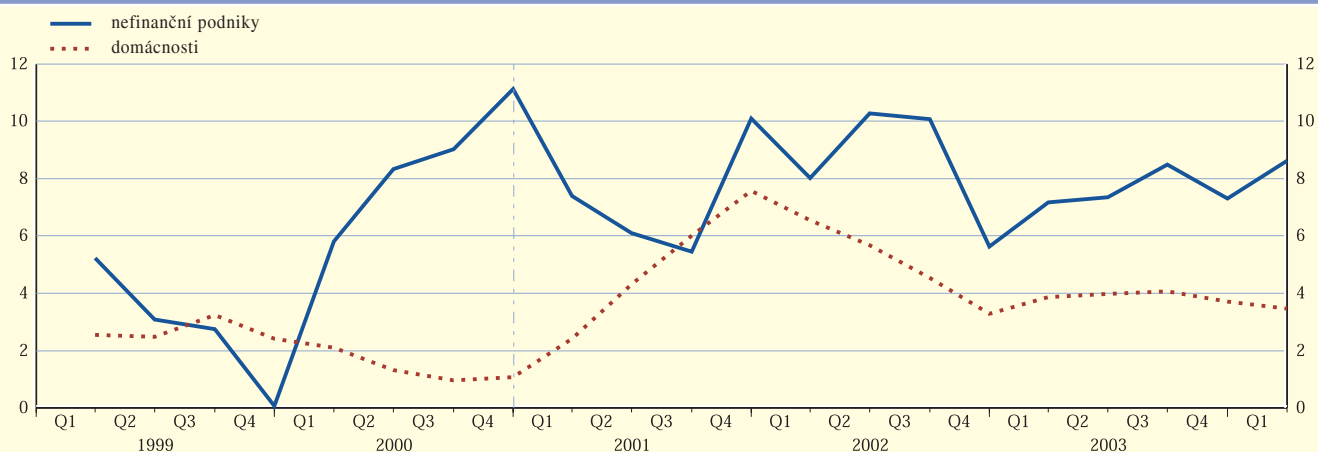
(mld. EUR a meziroční tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

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 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														
2002	989,6	595,5	-	-	-	-	34,7	3 806,1	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 051,9	639,3	282,2	66,3	32,6	1,5	30,0	3 978,5	1 311,8	545,0	600,8	1 378,1	89,9	52,9
2004 led	1 013,1	613,9	270,8	67,9	33,5	1,5	25,4	3 995,2	1 315,7	539,8	604,7	1 392,1	88,8	54,1
únor	1 018,7	605,4	277,0	69,3	39,3	1,6	26,0	3 995,8	1 317,7	532,3	607,0	1 396,1	88,4	54,2
břez	1 035,7	625,0	275,4	68,4	39,9	1,7	25,3	3 998,0	1 320,8	527,2	608,8	1 401,2	88,2	51,9
dub ⁰⁾	1 038,3	628,8	271,7	69,3	40,5	1,7	26,4	4 015,2	1 335,8	523,2	610,3	1 406,5	87,1	52,3
Transakce														
2002	53,9	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,4	65,4	-	-	-	-	-1,9
2003	71,7	41,2	58,5	-34,1	10,0	0,4	-4,2	141,9	95,2	-75,0	39,8	117,3	-13,7	-21,8
2004 led	-40,2	-26,0	-12,0	1,5	0,8	0,0	-4,6	15,9	3,7	-5,8	3,9	13,9	-1,1	1,2
únor	6,8	-7,5	6,3	1,3	5,8	0,1	0,6	0,8	2,1	-7,3	2,3	4,1	-0,4	0,1
břez	16,2	18,9	-2,2	-0,4	0,6	0,0	-0,7	1,3	2,8	-5,7	1,8	5,0	-0,2	-2,3
dub ⁰⁾	2,2	3,4	-3,6	0,8	0,6	0,0	1,1	17,0	15,0	-4,0	1,5	5,3	-1,1	0,4
Tempo růstu														
2002 pros	5,6	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 pros	7,3	6,8	25,7	-33,7	40,8	44,2	-12,4	3,7	7,9	-12,1	7,1	9,3	-13,2	-29,2
2004 led	7,3	9,9	2,7	12,7	32,2	38,3	-27,1	4,1	9,6	-9,0	3,7	8,7	-12,4	-28,5
únor	8,3	9,4	3,8	14,8	46,8	17,2	-19,3	3,7	8,7	-8,8	3,3	8,1	-11,6	-28,4
břez	8,6	11,0	2,5	12,8	42,7	21,6	-20,4	3,5	7,7	-8,9	3,7	7,5	-10,5	-26,5
dub ⁰⁾	7,8	10,1	0,4	15,1	41,5	21,3	-16,1	3,5	7,7	-9,0		4,1 7,3	-9,3	-25,5

C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací poskytujících služby domácnostem.

2.5 Vklady v MFI - členění¹⁾

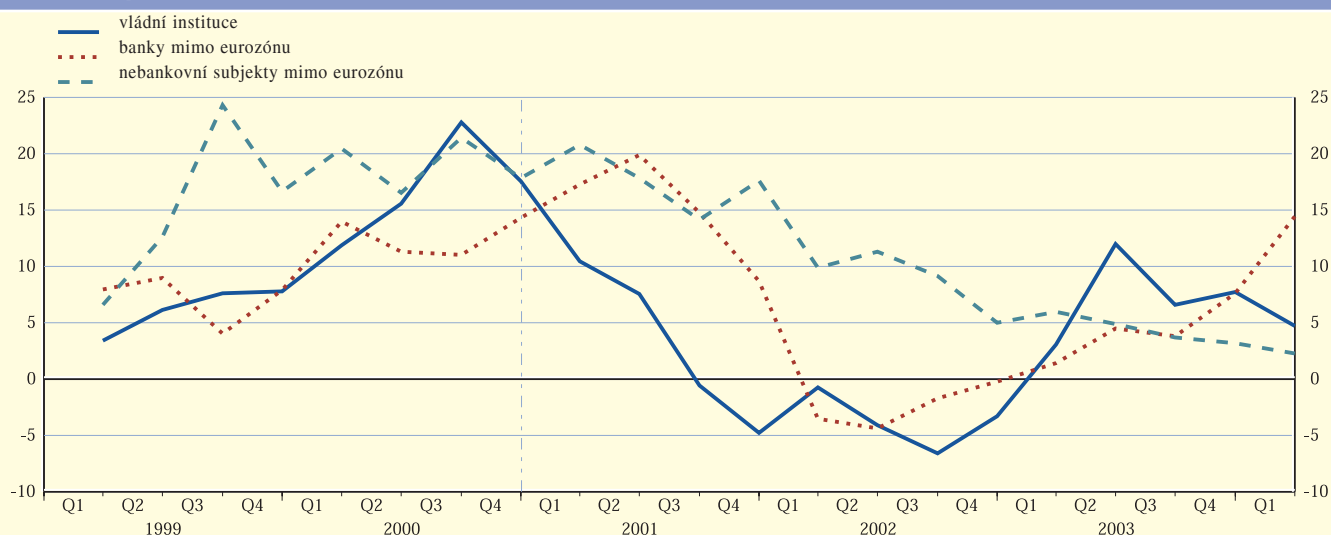
(mlrd. EUR a mezíroční tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

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										
2001	253,6	103,9	29,9	68,9	50,9	400,1	1 696,9	703,2	94,1	609,1
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003 Q1	264,0	125,5	32,0	65,5	41,0	2 292,0	1 588,0	704,0	97,8	606,2
Q2	290,9	147,6	34,2	64,5	44,5	2 274,5	1 580,6	693,9	94,6	599,3
Q3	263,9	128,9	32,3	64,2	38,5	2 256,3	1 562,4	693,8	93,4	600,5
Q4	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 246,3	1 580,9	665,4	96,1	569,3
2004 Q1 ³⁾	272,8	140,7	30,0	62,4	39,6	2 446,6	1 745,3	701,3	100,8	600,5
Transakce										
2001	-12,5	-14,1	-0,8	-0,2	2,6	234,7	130,6	103,9	10,2	93,6
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003 Q1	8,7	11,6	0,4	-3,7	0,3	61,5	30,2	31,4	0,5	30,8
Q2	26,9	22,1	2,2	-0,9	3,5	30,2	27,2	3,0	-3,3	6,3
Q3	-23,5	-16,0	-1,9	-0,4	-5,2	-6,5	-7,9	1,4	-1,2	2,6
Q4	7,3	3,4	-1,1	2,7	2,3	54,4	68,0	-13,5	2,7	-16,2
2004 Q1 ³⁾	1,6	8,4	-1,1	-4,4	-1,3	156,8	132,3	24,5	4,8	19,7
Tempo růstu										
2001 pros	-4,8	-12,0	-2,6	-0,3	5,3	11,1	8,7	17,6	12,2	18,5
2002 pros	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 břez	3,1	13,0	3,7	2,1	-16,9	2,8	1,4	6,0	0,0	6,9
čen	12,0	29,9	0,4	-1,6	-3,0	4,6	4,5	4,9	-0,5	5,8
září	6,6	18,9	-5,7	0,8	-5,7	3,8	3,8	3,7	-7,7	5,7
pros	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,3	7,6	3,2	-1,3	3,9
2004 břez ³⁾	4,7	14,5	-6,1	-4,6	-1,5	10,7	14,4	2,3	3,1	2,2

C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(mezíroční tempo 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 sídlící mimo eurozónu.

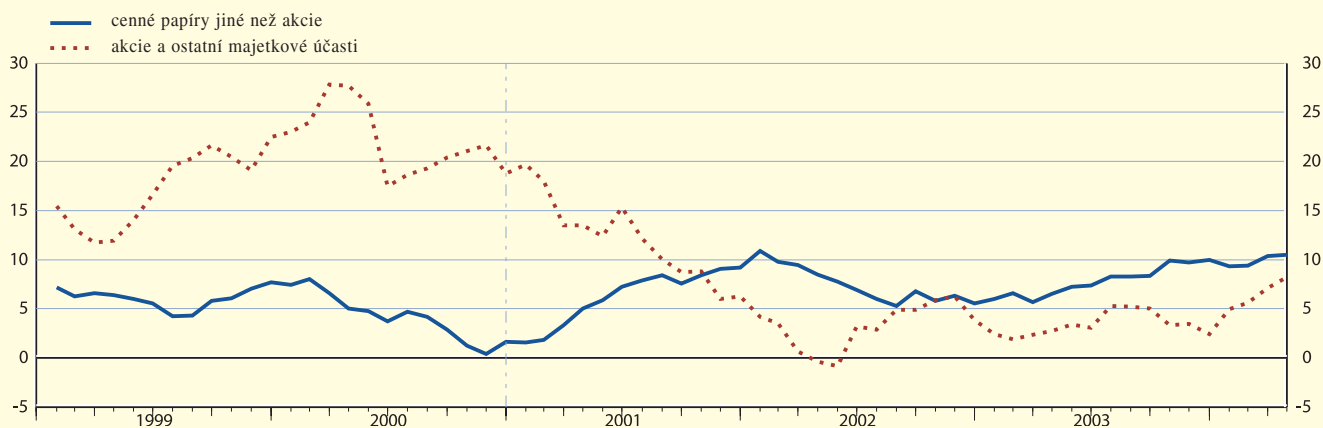
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění¹⁾

(mln. EUR a meziroční tempo růstu; zůstatky a tempo 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												
2002	3 228,2	1 122,2	48,2	1 119,5	15,5	349,5	16,7	556,6	1 004,9	263,3	564,3	177,3
2003	3 576,8	1 218,5	57,4	1 230,4	15,6	407,1	18,6	629,3	1 068,6	279,7	615,2	173,7
2004	3 661,7	1 235,0	60,9	1 255,3	16,1	407,3	17,7	669,4	1 089,7	285,4	624,3	180,1
led	3 712,7	1 257,7	57,7	1 276,8	15,9	412,5	18,0	674,1	1 092,9	283,6	624,6	184,8
únor	3 766,1	1 284,0	60,8	1 286,4	17,7	413,4	18,2	685,6	1 117,6	287,9	640,3	189,4
břez	3 809,1	1 292,0	62,0	1 295,6	17,3	416,6	18,5	707,1	1 146,5	291,9	663,2	191,4
dub ⁹⁾												
Transakce												
2002	171,3	48,0	-0,6	40,9	-0,8	27,3	3,2	53,1	37,2	13,7	4,8	18,7
2003	327,1	91,8	3,4	79,9	1,0	52,4	2,0	96,6	24,0	8,0	21,8	-5,8
2004	61,6	14,0	2,3	15,1	0,1	-0,7	-1,3	32,1	17,9	3,9	7,6	6,4
led	48,2	22,1	-3,2	19,6	0,0	4,0	0,5	5,2	5,9	-0,1	1,6	4,4
únor	44,8	26,3	2,1	10,0	1,2	0,9	-0,3	4,6	24,7	4,7	15,8	4,3
břez	43,2	8,1	1,0	11,5	-0,4	3,9	0,2	19,0	28,5	4,5	22,2	1,8
dub ⁹⁾												
Tempo růstu												
2002	5,6	4,5	-2,0	3,9	-4,3	8,5	21,9	10,0	3,8	5,4	0,9	11,6
2003	10,0	8,1	7,3	7,0	5,8	14,9	10,1	17,3	2,4	3,0	3,8	-3,2
2004	9,3	7,2	4,2	6,4	1,7	12,9	9,2	18,2	5,0	7,6	4,9	1,2
led	9,4	8,2	-0,7	6,8	-4,2	12,0	10,1	16,9	5,6	7,7	5,6	2,6
únor	10,3	9,7	2,2	7,4	5,3	10,8	3,1	18,5	7,1	7,4	8,1	3,4
břez	10,5	10,5	10,1	6,7	3,1	8,0	7,9	20,2	8,2	9,4	8,9	4,0
dub ⁹⁾												

CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI¹⁾
(mld. EUR)

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem²⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěr 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
2002	-0,9	-	-	-	-1,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,0	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,6	-2,8	-0,3	-4,6
2004 led	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,3	-0,5	-0,1	-0,8
únor	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,2	0,0	-0,6
břez	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,4
dub ^(p)	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	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
2002	-9,7	-2,1	-2,7	-4,9	-7,2	-	-
2003	-17,7	-8,8	-1,3	-7,6	-1,0	-0,4	-0,6
2004 led	-3,6	-1,8	-0,4	-1,5	-0,5	-0,2	-0,2
únor	-1,6	-0,5	-0,1	-0,9	-0,2	-0,1	-0,1
břez	-1,2	-0,7	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
dub ^(p)	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,1	0,2

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
2002	35,2	9,8	0,6	11,1	-0,1	5,1	0,2	8,4	-6,8	-4,7	0,7	-2,7
2003	-3,1	-0,9	-0,4	3,4	0,0	-1,7	-0,1	-3,4	11,1	7,1	2,5	1,5
2004 led	9,8	1,5	0,2	7,9	0,1	0,0	0,0	0,2	3,2	1,6	1,7	0,0
únor	3,7	0,6	0,0	1,7	0,0	1,1	0,0	0,2	-2,7	-1,6	-1,3	0,3
břez	2,4	0,2	0,1	1,2	0,1	0,2	0,0	0,6	-0,1	-0,3	-0,1	0,3
dub ^(p)	-4,2	-0,1	0,0	-2,9	0,0	-0,4	0,0	-0,9	0,4	-0,5	0,7	0,1

Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací poskytujících služby domácnostem.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn¹⁾

(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														
2001	3 829,6	87,7	12,3	8,0	0,9	1,8	1,0	5 867,1	96,6	3,4	2,2	0,4	0,2	0,3
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003 Q1	4 196,4	90,5	9,5	6,1	0,7	1,5	0,8	6 120,8	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
Q2	4 296,7	91,0	9,0	5,8	0,6	1,4	0,8	6 244,1	97,0	3,0	1,8	0,3	0,2	0,4
Q3	4 309,4	91,0	9,0	5,6	0,5	1,5	0,9	6 257,1	97,1	2,9	1,7	0,4	0,1	0,3
Q4	4 362,6	91,2	8,8	5,4	0,5	1,5	0,9	6 406,4	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1 ^(p)	4 409,4	90,5	9,5	5,8	0,5	1,5	1,1	6 448,5	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,3
Od nerezidentů eurozóny														
2001	1 696,9	36,5	63,5	46,5	2,9	4,4	7,0	703,2	43,7	56,3	40,9	2,4	2,6	8,0
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003 Q1	1 588,0	46,1	53,9	36,8	2,1	4,4	7,9	704,0	51,7	48,3	32,0	2,5	1,9	8,9
Q2	1 580,6	45,9	54,1	37,4	1,7	4,2	8,0	693,9	52,1	47,9	32,3	2,2	1,9	8,8
Q3	1 562,4	46,4	53,6	35,9	1,7	4,1	8,9	693,8	52,9	47,1	30,3	2,4	2,3	9,2
Q4	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	665,4	51,1	48,9	32,0	2,1	2,2	9,6
2004 Q1 ^(p)	1 745,3	46,3	53,7	35,4	1,7	3,4	10,5	701,3	53,3	46,7	30,0	2,1	1,9	9,6

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
2001	3 030,2	85,1	14,9	8,2	2,2	1,4	2,2
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003 Q1	3 197,1	85,2	14,8	8,1	1,6	1,6	2,3
Q2	3 226,5	85,6	14,4	8,1	1,4	1,6	2,1
Q3	3 261,6	85,3	14,7	8,2	1,5	1,7	2,1
Q4	3 303,2	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1 ^(p)	3 458,4	84,6	15,4	7,7	1,8	2,0	2,5

Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystemu; 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 měn¹⁾

(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					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentům eurozóny														
2001	3 794,0	-	-	-	-	-	-	7 340,7	95,4	4,6	2,5	0,7	1,1	0,4
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003 Q1	4 074,2	-	-	-	-	-	-	7 658,9	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
Q2	4 143,3	-	-	-	-	-	-	7 736,1	96,3	3,7	1,7	0,4	1,1	0,3
Q3	4 155,6	-	-	-	-	-	-	7 793,0	96,4	3,6	1,7	0,4	1,2	0,3
Q4	4 193,6	-	-	-	-	-	-	7 912,8	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 Q1 ¹⁾	4 233,1	-	-	-	-	-	-	7 994,8	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
Nerezidentům eurozóny														
2001	1 095,6	41,3	58,7	37,9	4,0	3,4	8,4	608,7	33,1	66,9	51,9	1,9	4,2	6,1
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003 Q1	1 173,0	50,6	49,4	30,6	4,3	2,7	8,6	594,0	38,2	61,8	46,7	1,9	4,6	5,6
Q2	1 242,2	50,8	49,2	30,8	4,8	2,4	7,9	590,9	39,3	60,7	46,2	1,5	4,2	5,7
Q3	1 157,4	49,7	50,3	30,4	5,6	2,4	8,7	583,7	38,3	61,7	45,9	2,1	4,4	6,3
Q4	1 182,3	50,2	49,8	29,3	5,0	2,3	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1 ¹⁾	1 300,6	49,1	50,9	31,1	4,7	2,3	9,2	653,0	40,0	60,0	42,0	2,5	4,3	8,1

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					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2001	1 122,9	95,2	4,8	2,7	0,6	0,1	0,7	1 413,0	97,6	2,4	1,3	0,8	0,1	0,2
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003 Q1	1 234,7	95,1	4,9	1,7	0,6	0,2	1,0	1 595,9	97,7	2,3	1,3	0,6	0,1	0,2
Q2	1 242,2	95,2	4,8	1,7	0,6	0,3	1,0	1 644,3	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q3	1 256,4	95,4	4,6	1,5	0,5	0,3	1,1	1 670,1	97,9	2,1	1,1	0,6	0,1	0,2
Q4	1 275,9	95,5	4,5	1,5	0,5	0,3	1,3	1 671,6	98,0	2,0	1,1	0,6	0,1	0,2
2004 Q1 ¹⁾	1 344,8	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,4	1 735,7	97,9	2,1	1,2	0,5	0,1	0,2
Emitované nerezidenty eurozóny														
2001	233,0	34,4	65,6	49,6	1,8	1,2	10,2	308,0	41,3	58,7	44,1	5,9	0,8	4,7
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003 Q1	256,7	39,8	60,2	36,3	3,7	3,4	12,0	339,1	43,2	56,8	36,5	9,1	0,7	5,9
Q2	259,1	42,2	57,8	34,4	3,4	2,5	13,6	355,5	44,2	55,8	35,4	8,5	0,7	6,0
Q3	261,5	43,0	57,0	32,3	3,5	2,8	14,5	363,2	45,0	55,0	34,7	9,4	0,7	5,7
Q4	275,6	44,9	55,1	30,5	3,8	2,0	15,1	353,7	45,8	54,2	33,3	9,2	0,8	6,3
2004 Q1 ¹⁾	308,2	43,9	56,1	35,1	1,1	0,6	17,2	377,4	44,7	55,3	34,8	6,7	0,9	7,6

Zdroj: ECB.

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

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2002 Q3	2 846,2	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	102,9
Q4	2 860,6	242,2	1 335,0	72,0	1 263,1	853,4	203,1	120,5	106,4
2003 Q1	2 746,9	217,2	1 331,8	70,6	1 261,2	767,3	205,8	116,7	108,1
Q2	2 959,5	232,6	1 382,7	67,1	1 315,6	880,9	224,5	120,7	118,1
Q3	3 085,6	248,3	1 405,3	65,3	1 340,0	932,3	234,6	126,3	138,8
Q4 ^(p)	3 174,3	234,9	1 389,0	67,4	1 321,6	1 033,9	243,6	133,9	139,0

2. Pasiva

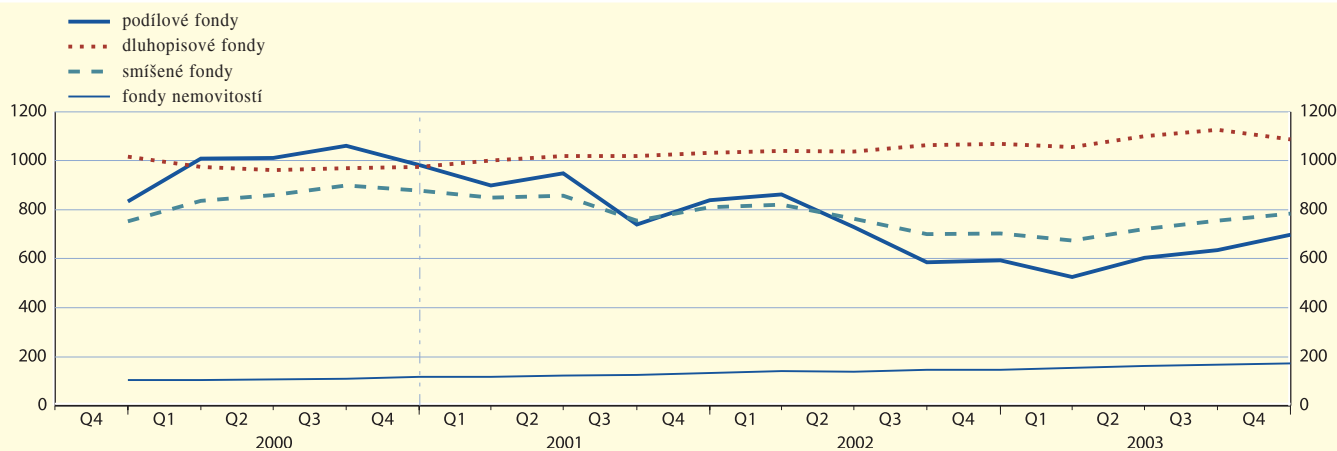
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q4	2 860,6	39,3	2 744,3	76,9
2003 Q1	2 746,9	40,2	2 628,3	78,4
Q2	2 959,5	41,8	2 825,8	91,9
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4 ^(p)	3 174,3	44,2	3 010,9	119,1

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora	
		Podílové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2002 Q3	2 846,2	585,2	1 063,3	699,9	145,6	352,2	2 092,0	754,2
Q4	2 860,6	594,1	1 068,2	701,6	147,5	349,2	2 087,7	772,9
2003 Q1	2 746,9	525,9	1 054,1	675,3	153,9	337,7	1 975,5	771,4
Q2	2 959,5	603,3	1 099,5	720,8	161,4	374,4	2 140,4	819,1
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,0	836,6
Q4 ^(p)	3 174,3	697,8	1 086,2	783,3	171,9	435,1	2 318,1	856,2

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				
Podílové fondy									
2002 Q3	585,2	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	-	14,1
Q4	594,1	26,6	28,0	3,1	24,9	506,1	18,4	-	14,9
2003 Q1	525,9	24,5	30,2	2,8	27,5	438,5	16,5	-	16,1
Q2	603,3	27,9	31,6	2,9	28,7	506,5	18,5	-	18,8
Q3	635,4	29,5	27,8	2,4	25,4	536,4	19,5	-	22,1
Q4 (p)	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,9	20,8	-	22,5
Dluhopisové fondy									
2002 Q3	1 063,3	78,3	902,1	37,2	865,0	32,7	11,6	-	38,5
Q4	1 068,2	83,9	902,8	36,6	866,2	31,9	12,3	-	37,2
2003 Q1	1 054,1	77,5	899,8	35,8	864,0	26,6	18,6	-	31,5
Q2	1 099,5	82,4	927,8	33,0	894,8	31,1	20,9	-	37,3
Q3	1 127,0	93,6	934,7	30,7	904,1	29,1	21,7	-	47,9
Q4 (p)	1 086,2	82,5	905,6	31,6	874,0	31,0	21,6	-	45,5
Smišené fondy									
2002 Q3	699,9	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7
Q4	701,6	53,9	294,9	21,3	273,6	233,0	87,7	3,4	28,6
2003 Q1	675,3	50,4	300,8	21,8	278,9	209,9	83,7	0,7	29,9
Q2	720,8	49,4	311,9	20,9	291,0	237,0	91,9	0,3	30,3
Q3	754,2	50,5	324,0	22,2	301,8	248,4	95,4	0,3	35,6
Q4 (p)	783,3	49,5	323,9	22,1	301,9	272,4	100,4	0,3	36,7
Fondy nemovitosti									
2002 Q3	145,6	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2
Q4	147,5	10,9	9,5	0,5	8,9	0,7	7,0	112,6	6,8
2003 Q1	153,9	14,7	8,3	0,5	7,7	0,7	8,6	115,1	6,5
Q2	161,4	16,5	9,0	0,6	8,5	0,7	9,1	119,8	6,3
Q3	167,7	16,1	9,0	0,6	8,4	0,8	9,5	125,3	6,9
Q4 (p)	171,9	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,9	7,4

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
2002 Q3	2 092,0	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,2
Q4	2 087,7	191,0	904,8	663,5	153,2	105,8	69,6
2003 Q1	1 975,5	165,6	882,6	599,9	155,1	101,3	71,0
Q2	2 140,4	181,6	912,3	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,0	199,0	927,6	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4 (p)	2 318,1	191,6	913,3	816,1	183,4	115,6	98,0
Speciální investorské fondy							
2002 Q3	754,2	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7
Q4	772,9	51,2	430,3	190,0	49,9	14,7	36,8
2003 Q1	771,4	51,6	449,2	167,4	50,7	15,4	37,1
Q2	819,1	51,0	470,4	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,6	49,3	477,7	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4 (p)	856,2	43,2	475,7	217,8	60,1	18,3	41,0

Zdroj: ECB.



FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

(mld. EUR a mezioční tempo 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											
2002 Q3	14 308,2	5 450,2	278,4	4 827,5	1 757,3	1 585,8	1 365,7	118,8	146,3	198,0	289,0
2002 Q4	14 597,6	5 609,9	309,2	4 951,7	1 846,7	1 581,4	1 411,7	111,9	136,4	212,7	293,2
2003 Q1	14 550,2	5 633,1	288,9	4 948,2	1 836,2	1 571,9	1 434,1	106,1	176,2	219,9	323,9
2003 Q2	15 010,6	5 749,0	310,1	5 029,7	1 918,4	1 560,2	1 456,4	94,7	200,3	208,8	329,8
2003 Q3	15 107,5	5 753,6	320,9	5 071,2	1 956,6	1 555,8	1 469,5	89,3	183,9	177,6	344,6
2003 Q4	15 379,7	5 874,6	350,7	5 185,0	2 033,4	1 561,0	1 505,4	85,2	153,6	185,3	.
Transakce											
2002 Q3	142,5	7,7	17,2	0,6	-3,1	-7,3	9,4	1,7	-12,5	2,3	9,1
2002 Q4	168,8	169,5	30,8	133,9	82,6	11,8	46,4	-6,9	-9,9	14,7	10,1
2003 Q1	152,2	38,0	1,3	-3,3	-29,5	-11,1	43,0	-5,7	32,8	7,2	32,3
2003 Q2	209,9	133,4	21,2	85,9	83,8	-8,7	22,2	-11,4	24,1	2,2	11,4
2003 Q3	126,2	12,4	11,4	12,2	6,8	-3,8	13,0	-3,9	-13,7	2,5	16,5
2003 Q4	150,0	126,1	29,8	118,9	79,2	8,7	36,1	-5,2	-30,3	7,6	.
Tempo růstu											
2002 Q3	4,3	4,7	-6,4	5,3	10,3	0,0	6,4	-2,6	-3,2	15,1	5,3
2002 Q4	3,9	4,9	33,8	3,5	5,7	0,1	5,3	-3,9	-4,2	11,3	4,0
2003 Q1	4,2	5,8	31,2	4,3	7,3	-0,4	7,3	-10,6	5,1	13,7	13,7
2003 Q2	4,6	6,4	27,0	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,5	22,6
2003 Q3	4,6	6,5	23,3	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,4	24,3
2003 Q4	4,4	5,5	20,6	4,3	7,6	-0,9	8,1	-23,4	9,5	9,2	.
Cenné papíry jiné než akcie			Akcie²⁾				Technické rezervy pojišťoven				
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Čisté podíly	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Zůstatky											
2002 Q3	1 966,1	200,9	1 765,2	3 427,5	1 696,7	1 730,9	313,9	3 464,5	3 125,0	339,4	
2002 Q4	1 972,2	196,5	1 775,6	3 483,2	1 771,2	1 712,0	309,2	3 532,3	3 189,7	342,6	
2003 Q1	1 967,4	179,3	1 788,0	3 350,3	1 609,9	1 740,4	395,7	3 599,4	3 251,2	348,2	
2003 Q2	1 933,0	162,9	1 770,1	3 655,4	1 818,5	1 836,8	401,9	3 673,3	3 322,2	351,1	
2003 Q3	1 927,1	164,7	1 762,4	3 689,3	1 828,1	1 861,1	405,9	3 737,5	3 383,8	353,7	
2003 Q4	1 921,1	172,3	1 748,8	3 818,5	1 942,9	1 875,6	404,4	3 765,5	3 410,0	355,5	
Transakce											
2002 Q3	33,9	17,0	16,9	48,9	24,1	24,8	13,9	52,0	47,8	4,2	
2002 Q4	-13,3	-15,9	2,6	-24,9	-24,3	-0,6	-7,4	37,5	39,0	-1,6	
2003 Q1	-21,8	-20,4	-1,3	66,3	4,3	62,0	29,9	69,7	62,8	6,9	
2003 Q2	-46,4	-16,1	-30,3	65,3	27,4	37,9	3,7	57,5	52,9	4,6	
2003 Q3	7,2	2,5	4,7	51,5	34,2	17,3	2,6	55,1	51,7	3,4	
2003 Q4	3,7	6,6	-2,8	-26,7	-26,8	0,1	-10,3	46,9	43,6	3,4	
Tempo růstu											
2002 Q3	1,6	-21,0	5,1	2,8	0,1	6,3	16,6	7,1	7,2	6,2	
2002 Q4	0,6	-21,9	3,9	2,0	0,2	4,7	12,1	6,4	6,5	4,9	
2003 Q1	-0,7	-22,9	2,1	2,8	0,8	5,6	11,8	6,3	6,5	4,2	
2003 Q2	-2,5	-19,3	-0,7	3,9	1,4	7,0	13,5	6,3	6,5	4,2	
2003 Q3	-3,8	-24,9	-1,4	4,6	2,5	6,7	9,2	6,3	6,6	3,9	
2003 Q4	-2,9	-14,0	-1,7	4,5	2,2	6,9	8,4	6,5	6,6	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 tempo 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⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Zůstatky												
2002 Q3	15 348,3	7 926,2	7 053,0	867,3	54,7	812,6	3 527,1	1 173,9	2 353,2	3 531,8	283,5	3 248,2	241,7
Q4	15 581,8	8 047,5	7 130,3	881,9	60,6	821,3	3 561,0	1 158,0	2 403,0	3 604,6	286,0	3 318,6	242,6
2003 Q1	15 540,6	8 098,8	7 169,1	874,1	68,4	805,7	3 582,5	1 173,2	2 409,3	3 642,2	276,5	3 365,7	255,9
Q2	16 090,9	8 196,1	7 236,3	861,3	69,6	791,8	3 627,1	1 196,2	2 430,9	3 707,7	280,7	3 426,9	253,3
Q3	16 186,4	8 279,1	7 292,9	867,3	70,7	796,5	3 634,3	1 170,4	2 463,8	3 777,6	275,1	3 502,4	274,6
Q4	16 461,0	8 359,7	7 393,8	887,6	80,5	807,1	3 632,2	1 147,8	2 484,4	3 839,9	277,5	3 562,4	.
	Transakce												
2002 Q3	106,8	38,5	34,6	-8,4	1,3	-9,6	-1,2	-18,3	17,0	48,1	-4,2	52,2	-7,1
Q4	158,0	134,2	93,7	15,0	5,9	9,1	53,5	-9,8	63,4	65,6	3,3	62,3	7,5
2003 Q1	255,1	86,4	66,3	-0,2	8,0	-8,2	42,0	20,6	21,5	44,5	-7,3	51,9	5,6
Q2	230,7	108,8	84,0	-10,3	3,2	-13,5	49,5	22,3	27,1	69,6	4,9	64,7	2,6
Q3	135,2	80,7	59,0	5,9	1,1	4,8	3,7	-23,3	27,0	71,1	-4,8	75,9	22,4
Q4	83,2	106,4	118,4	19,7	9,8	9,9	13,9	-19,1	33,0	72,8	4,2	68,7	.
	Tempo růstu												
2002 Q3	4,0	4,1	4,0	-0,9	20,9	-2,1	3,0	-5,0	7,5	6,5	0,6	7,0	-4,5
Q4	3,8	4,3	4,0	-2,0	21,3	-3,4	3,5	-4,3	7,8	6,8	1,4	7,3	-2,9
2003 Q1	4,3	4,7	4,0	-2,1	28,6	-4,0	4,4	-0,9	7,3	6,8	0,4	7,4	-4,3
Q2	4,7	4,7	4,0	-0,4	34,4	-2,7	4,1	1,2	5,5	6,5	-1,2	7,2	3,5
Q3	5,1	5,2	4,3	1,2	33,4	-1,0	4,2	0,8	5,9	7,1	-1,4	7,8	15,7
Q4	4,5	4,8	4,6	1,7	36,6	-0,9	3,1	0,0	4,5	7,2	-1,1	7,9	.
	Cenné papíry jiné než akcie emitované										Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků
	Celkem			Vládními institucemi			Nefinančními podniky						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
	Zůstatky												
2002 Q3	4 667,3	4 139,5	479,8	3 659,7	527,8	137,7	390,1	2 293,9	194,8	266,1			
Q4	4 671,8	4 137,3	480,0	3 657,4	534,5	144,7	389,8	2 383,9	209,5	269,1			
2003 Q1	4 838,2	4 273,4	529,7	3 743,7	564,9	167,1	397,8	2 114,2	216,8	272,6			
Q2	4 962,7	4 378,6	563,4	3 815,2	584,0	165,5	418,6	2 451,2	204,9	276,1			
Q3	4 979,2	4 396,4	557,5	3 838,9	582,8	164,5	418,3	2 474,6	173,5	280,1			
Q4	4 907,7	4 319,4	538,7	3 780,7	588,3	163,4	424,9	2 729,2	181,8	282,7			
	Transakce												
2002 Q3	56,6	46,5	-0,9	47,4	10,2	7,3	2,8	5,6	2,2	3,9			
Q4	3,8	-0,1	-8,3	8,2	3,9	6,9	-3,1	2,2	14,7	3,2			
2003 Q1	157,5	128,9	49,9	78,9	28,6	22,3	6,3	-0,2	7,3	4,2			
Q2	100,7	84,4	33,9	50,5	16,3	-1,5	17,8	15,8	1,3	4,2			
Q3	43,5	44,0	-5,3	49,2	-0,5	-1,0	0,5	4,5	2,4	4,2			
Q4	-36,4	-44,2	-18,4	-25,8	7,8	-1,1	8,9	0,8	8,2	4,1			
	Tempo růstu												
2002 Q3	5,2	5,0	7,3	4,7	6,8	-1,7	10,2	1,2	15,2	4,9			
Q4	5,1	5,2	10,6	4,5	4,1	3,7	4,2	0,7	11,4	5,3			
2003 Q1	6,3	6,1	16,7	4,7	8,0	15,2	5,1	0,4	13,9	5,6			
Q2	7,0	6,5	15,5	5,3	11,5	26,9	6,2	0,8	13,2	5,9			
Q3	6,5	6,2	14,6	5,1	9,2	19,4	5,5	1,0	13,2	6,0			
Q4	5,7	5,1	12,5	4,2	9,8	12,9	8,6	0,9	9,2	6,2			

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací poskytujících služby domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

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

Hlavní finanční aktiva												
	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2002 Q3	3 290,1	506,3	50,1	437,9	3,9	14,4	335,2	69,1	266,1	1 326,9	45,9	1 281,0
2002 Q4	3 374,7	523,1	55,9	445,9	3,5	17,9	346,8	70,5	276,4	1 363,4	48,7	1 314,7
2003 Q1	3 402,0	535,8	61,7	454,2	1,6	18,3	351,6	72,0	279,6	1 423,6	53,8	1 369,8
2003 Q2	3 534,5	537,8	63,8	450,5	1,3	22,3	355,5	73,5	282,0	1 455,8	50,9	1 404,9
2003 Q3	3 590,3	532,9	57,5	455,3	1,4	18,7	354,9	72,6	282,2	1 485,3	52,5	1 432,7
2003 Q4	3 705,4	541,9	58,8	462,3	1,6	19,1	341,0	72,6	268,4	1 520,9	53,1	1 467,7
Transakce												
2002 Q3	50,7	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	0,2	2,4	-2,2	40,9	8,1	32,8
2002 Q4	73,4	16,8	5,8	8,0	-0,4	3,5	12,1	1,5	10,6	35,4	2,2	33,2
2003 Q1	86,7	12,6	4,3	7,8	0,1	0,5	7,9	4,1	3,8	55,7	5,9	49,7
2003 Q2	50,7	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	7,0	4,0	3,0	23,6	-3,1	26,7
2003 Q3	40,2	-6,3	-6,4	3,8	0,1	-3,8	2,5	1,7	0,8	28,3	1,7	26,6
2003 Q4	66,1	9,4	1,5	7,2	0,2	0,5	-10,7	2,6	-13,2	40,4	0,7	39,8
Tempo růstu												
2002 Q3	7,8	3,8	27,6	2,6	4,5	-19,6	4,6	21,7	1,1	9,7	-13,5	10,8
2002 Q4	7,2	5,6	16,3	4,3	1,9	8,5	6,7	16,7	4,6	10,0	4,5	10,2
2003 Q1	6,8	7,5	37,1	4,8	-10,5	3,3	7,8	20,5	4,9	10,3	14,0	10,2
2003 Q2	7,8	6,8	28,9	3,9	-1,9	17,4	8,1	18,5	5,6	12,4	36,0	11,6
2003 Q3	7,6	5,0	11,7	3,6	-5,4	28,2	8,8	16,4	6,8	10,8	14,7	10,6
2003 Q4	7,2	3,5	2,9	3,3	12,6	6,0	2,0	17,6	-2,0	10,9	10,7	10,9

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														
2002 Q3	1 011,4	456,1	555,3	50,0	110,3	3 490,1	56,5	42,1	10,9	125,7	3 297,0	2 790,6	506,4	
2002 Q4	1 032,1	467,1	565,0	56,4	109,4	3 521,5	43,5	33,0	11,2	111,4	3 355,4	2 851,0	504,3	
2003 Q1	979,0	421,9	557,0	60,1	111,9	3 571,4	55,4	42,4	11,4	101,5	3 403,1	2 890,1	513,0	
2003 Q2	1 071,6	481,7	589,9	64,4	113,9	3 677,8	58,1	44,8	11,6	134,3	3 473,9	2 955,6	518,2	
2003 Q3	1 101,9	497,4	604,6	60,7	115,3	3 739,6	59,3	44,3	12,1	133,5	3 534,6	3 012,2	522,4	
2003 Q4	1 185,0	548,8	636,2	64,4	116,6	3 793,3	49,5	35,6	12,4	153,8	3 577,6	3 051,9	525,7	
Transakce														
2002 Q3	4,5	2,4	2,1	-1,6	2,6	48,0	-2,0	-2,5	0,0	0,0	49,9	43,2	6,7	
2002 Q4	10,0	-4,3	14,3	6,7	-0,8	21,6	-11,5	-9,1	0,2	0,4	32,5	34,6	-2,1	
2003 Q1	7,9	-2,6	10,5	2,0	2,6	80,4	13,8	11,2	-0,1	-0,9	67,6	57,6	9,9	
2003 Q2	15,8	5,1	10,7	4,6	2,0	62,5	2,8	2,6	0,1	4,5	55,1	48,1	7,0	
2003 Q3	14,3	5,3	9,0	-4,2	1,5	53,6	1,2	-0,5	0,5	0,0	51,9	46,9	5,0	
2003 Q4	25,5	10,5	15,0	4,3	1,4	36,2	-9,9	-8,8	0,4	3,9	41,8	36,9	4,9	
Tempo růstu														
2002 Q3	7,3	5,4	9,0	4,5	21,5	7,2	3,0	6,8	9,0	0,3	7,8	7,5	9,4	
2002 Q4	4,8	3,1	6,5	18,2	9,0	5,8	-13,6	-11,5	7,9	0,3	6,5	6,6	5,5	
2003 Q1	2,9	0,1	5,7	19,5	6,3	5,8	6,6	8,5	4,9	-0,2	6,3	6,6	4,2	
2003 Q2	3,3	0,1	6,4	23,0	6,0	6,0	5,5	5,2	2,8	1,8	6,3	6,6	4,3	
2003 Q3	4,7	0,8	8,0	18,2	4,8	6,2	11,2	10,1	6,6	3,2	6,3	6,7	3,9	
2003 Q4	6,1	3,9	8,0	12,0	6,9	6,6	18,1	13,8	8,5	6,7	6,4	6,6	5,3	

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

3.4 Roční úspory, investice a financování

(mln. 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
1996	341,7	1 122,4	-783,9	2,9	0,4	1 728,9	-3,0	395,3	397,7	383,7	313,2	193,6	48,5
1997	354,1	1 139,3	-797,1	11,9	0,0	1 911,5	-0,2	394,4	332,2	449,9	485,7	222,0	27,5
1998	415,1	1 203,5	-823,6	35,0	0,2	2 396,0	11,0	422,7	357,3	523,4	844,8	215,4	21,4
1999	451,7	1 292,4	-863,7	22,8	0,2	3 061,0	1,3	557,7	427,6	881,2	905,2	261,5	26,5
2000	490,7	1 391,2	-913,1	29,3	-16,7	2 796,3	1,3	349,7	260,8	808,8	1 122,7	252,6	0,3
2001	467,6	1 443,7	-973,6	-4,5	1,9	2 578,0	-0,5	577,4	432,3	728,3	630,1	249,2	-38,8
2002	413,1	1 430,5	-1 014,4	-4,3	1,4	2 165,3	0,9	580,3	257,6	516,7	502,9	222,8	84,0

	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
1996	410,7	1 190,0	-783,9	4,6	1 659,9	472,5	383,4	334,9	272,8	196,3
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 809,9	511,6	317,7	378,5	372,2	229,9
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 324,6	648,4	323,0	482,5	649,4	221,2
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 014,7	929,3	503,8	759,4	557,6	264,6
2000	514,9	1 419,4	-913,1	8,6	2 772,1	532,1	414,6	850,1	722,3	253,0
2001	485,4	1 449,4	-973,6	9,6	2 560,3	663,2	490,3	606,1	549,6	251,2
2002	496,3	1 499,1	-1 014,4	11,6	2 082,1	527,5	455,4	460,5	395,2	243,6

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
1996	131,4	567,3	-438,0	258,6	54,1	-13,7	55,1	87,4	119,5	514,5	270,5	7,0	143,6	112,4
1997	150,4	592,0	-453,3	239,8	25,3	-11,8	46,3	97,8	105,2	521,5	285,1	12,1	153,8	109,7
1998	193,8	635,2	-470,6	425,2	45,7	-12,0	96,3	203,4	147,8	569,2	471,2	22,8	252,9	184,5
1999	212,0	684,5	-490,9	604,9	26,9	91,3	169,1	302,2	107,7	548,7	709,2	47,3	423,3	222,1
2000	309,7	750,3	-522,9	826,8	71,8	83,8	193,0	448,6	84,4	560,4	1 052,1	58,8	559,3	425,5
2001	219,2	774,3	-554,8	622,1	101,3	34,8	142,1	250,4	88,2	583,5	753,2	99,7	322,8	319,2
2002	173,0	758,1	-579,2	383,3	20,4	-32,9	45,2	285,2	115,3	634,1	441,0	20,7	199,8	206,0

3. Domácnosti⁵⁾

	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
1996	170,0	384,6	-216,8	436,5	146,2	24,8	92,0	189,0	445,2	646,9	161,3	160,0	3 788,1	17,1
1997	168,3	377,5	-211,7	424,4	70,4	-19,8	192,7	215,8	424,2	617,3	168,4	167,0	3 816,2	16,2
1998	180,2	389,7	-216,4	440,6	96,3	-120,4	288,9	210,6	408,1	594,6	212,6	211,2	3 923,5	15,2
1999	191,4	418,5	-231,5	469,8	119,2	-24,0	189,2	247,4	392,9	582,0	268,3	266,8	4 086,5	14,2
2000	198,6	440,9	-241,7	419,7	65,6	35,2	120,2	246,5	396,1	598,3	222,2	220,5	4 276,1	14,0
2001	188,3	453,9	-264,1	405,1	175,1	90,7	61,7	229,3	425,3	653,0	168,2	166,3	4 571,6	14,3
2002	188,6	462,3	-275,4	487,8	218,5	48,2	-3,5	210,7	466,7	706,6	209,7	207,6	4 738,4	14,9

Zdroj: ECB.

- 1) Včetně čistého pořízení cennosti.
- 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 poskytujících služby domácnostem.
- 6) Hrubé úspory jako % disponibilního důchodu.



FINANČNÍ TRHY

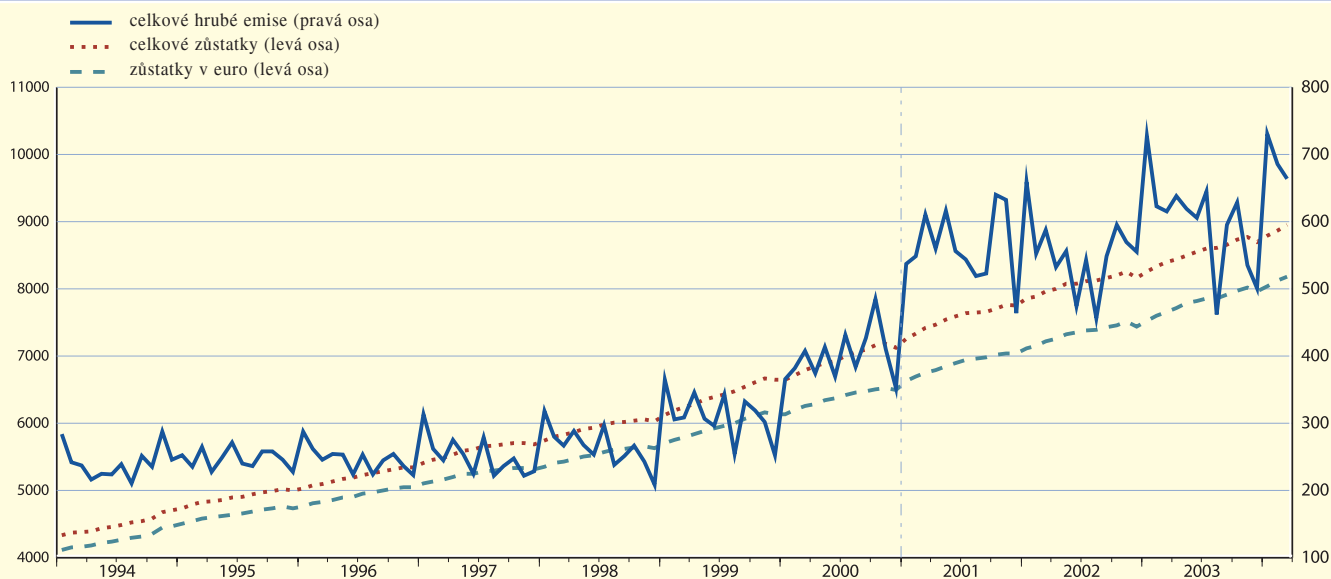
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(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												
2003 břez	8 764,4	642,0	539,0	102,9	8 396,3	615,2	548,0	67,2	91,2	94,3	94,9	60,3
dub	8 807,2	636,6	593,6	42,9	8 439,2	638,1	582,2	55,9	91,4	94,4	94,2	53,9
kvěť	8 901,9	624,9	529,4	95,5	8 498,6	619,2	536,6	82,5	91,6	93,4	93,6	75,8
čec	8 982,4	636,5	556,3	80,2	8 550,7	606,1	566,1	40,0	91,5	93,7	93,9	36,2
čec	9 015,3	648,8	616,3	32,5	8 598,7	645,1	601,7	43,4	91,4	93,1	94,3	33,0
srp	9 020,8	470,3	465,5	4,8	8 611,9	461,6	463,8	-2,2	91,3	93,9	92,6	3,8
zář	9 111,7	615,7	523,9	91,8	8 657,3	594,9	530,3	64,6	91,4	93,4	94,2	55,7
řij	9 169,1	635,3	578,8	56,5	8 730,8	628,7	561,0	67,7	91,3	93,8	94,8	57,9
list	9 235,3	554,9	491,4	63,5	8 768,2	535,6	490,1	45,5	91,5	93,1	92,4	45,7
pros	9 199,0	519,1	551,8	-32,7	8 692,8	501,2	555,4	-54,2	91,6	93,7	94,6	-55,6
2004 led	9 272,3	738,4	664,1	74,3	8 786,3	730,6	643,5	87,1	91,5	94,3	94,7	78,9
únor	9 348,2	698,4	622,8	75,7	8 862,9	685,6	605,4	80,2	91,6	94,6	94,2	77,9
břez	9 461,4	712,6	598,8	113,8	8 951,4	664,3	585,1	79,1	91,4	93,2	95,3	61,1
Dlouhodobé												
2003 břez	7 899,6	175,4	105,5	69,8	7 517,8	162,8	106,6	56,2	91,4	90,1	90,0	50,8
dub	7 941,0	166,0	125,0	40,9	7 544,0	160,3	125,0	35,3	91,5	91,4	92,5	30,8
kvěť	8 028,9	187,1	99,1	88,0	7 598,0	175,0	100,1	74,9	91,7	92,2	90,5	70,8
čec	8 099,4	185,3	115,4	69,9	7 670,1	170,7	110,7	60,0	91,6	91,0	91,7	53,8
čec	8 151,8	198,0	146,3	51,7	7 718,9	185,2	140,7	44,5	91,4	88,1	95,0	29,6
srp	8 164,1	86,4	75,8	10,7	7 745,3	79,0	69,9	9,1	91,2	88,0	90,4	6,4
zář	8 241,3	179,9	101,9	78,0	7 797,9	173,4	102,0	71,4	91,4	91,7	90,2	66,9
řij	8 296,0	178,9	125,5	53,5	7 850,3	167,5	119,9	47,6	91,4	92,0	94,5	40,9
list	8 346,2	142,4	93,6	48,9	7 885,7	135,7	90,3	45,4	91,5	89,4	88,0	41,7
pros	8 339,8	118,0	119,5	-1,5	7 861,2	110,7	113,5	-2,8	91,6	90,3	93,0	-5,6
2004 led	8 400,1	195,9	136,3	59,6	7 913,7	180,8	137,8	43,0	91,6	91,7	90,9	40,6
únor	8 485,6	193,6	109,2	84,4	7 996,9	182,9	98,5	84,3	91,6	92,2	87,9	82,0
břez	8 552,9	210,4	142,1	68,4	8 065,8	182,8	122,1	60,8	91,4	88,2	94,2	46,3

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 původní splatnosti a sektoru emitenta

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

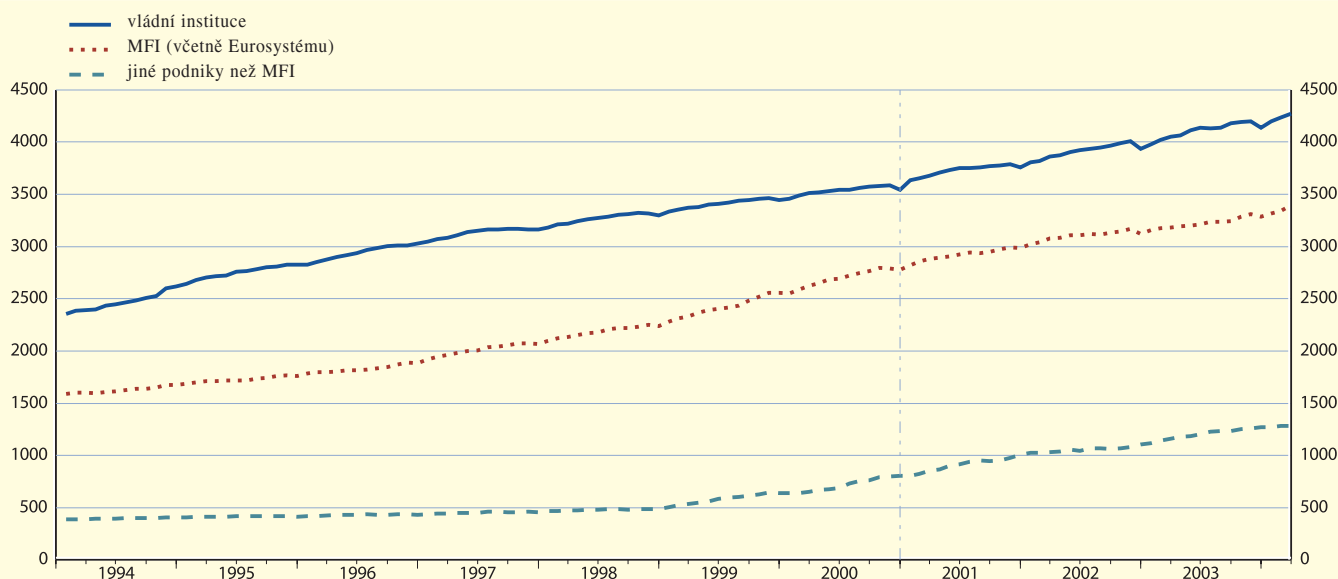
1. Zůstatky

(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	8 396,3	3 184,4	587,6	571,5	3 860,9	192,0	91,2	85,6	84,2	87,6	97,2	96,0
břez	8 439,2	3 195,8	600,5	576,2	3 870,8	196,0	91,4	85,8	84,9	87,8	97,3	95,7
dub	8 498,6	3 198,6	602,4	583,8	3 914,9	198,9	91,6	86,0	85,5	88,2	97,4	95,7
květ	8 550,7	3 209,8	620,0	585,5	3 932,1	203,3	91,5	85,8	85,6	88,2	97,3	95,7
čec	8 598,7	3 237,7	638,8	588,2	3 929,3	204,7	91,4	85,7	85,5	88,0	97,3	95,5
srp	8 611,9	3 238,2	643,1	591,4	3 934,8	204,5	91,3	85,6	85,2	87,8	97,2	95,4
září	8 657,3	3 244,1	651,3	583,5	3 969,1	209,3	91,4	85,5	86,3	88,1	97,4	95,5
říj	8 730,8	3 285,4	662,7	588,9	3 980,9	212,9	91,3	85,3	86,6	88,0	97,4	95,5
list	8 768,2	3 307,5	670,5	589,2	3 983,5	217,4	91,5	85,5	86,9	88,2	97,5	95,6
pros	8 692,8	3 283,0	685,0	588,1	3 918,4	218,4	91,6	85,5	87,8	88,3	97,7	95,4
2004	8 786,3	3 316,3	685,9	587,4	3 974,6	222,1	91,5	85,4	87,7	87,9	97,6	95,5
led	8 862,9	3 343,7	694,5	590,4	4 006,1	228,2	91,6	85,6	88,0	87,9	97,6	95,6
únor	8 951,4	3 395,9	695,7	587,5	4 041,3	231,1	91,4	85,2	87,8	87,7	97,4	95,5
břez												
Dlouhodobé												
2003	7 517,8	2 790,9	578,5	467,7	3 492,4	188,3	91,4	86,4	84,0	86,0	97,0	96,1
břez	7 544,0	2 800,3	591,8	471,5	3 488,2	192,2	91,5	86,4	84,7	86,2	97,2	95,8
dub	7 598,0	2 807,0	594,0	476,8	3 525,4	194,8	91,7	86,7	85,3	86,6	97,3	95,9
květ	7 670,1	2 830,1	611,3	484,4	3 545,1	199,3	91,6	86,4	85,4	86,8	97,2	95,9
čec	7 718,9	2 860,5	630,1	486,8	3 541,1	200,3	91,4	86,1	85,3	86,6	97,2	95,7
srp	7 745,3	2 876,1	634,4	489,8	3 544,4	200,7	91,2	85,8	85,1	86,4	97,1	95,6
září	7 797,9	2 887,4	643,3	485,9	3 575,7	205,8	91,4	85,9	86,1	86,8	97,2	95,7
říj	7 850,3	2 919,7	654,6	489,1	3 577,4	209,5	91,4	85,7	86,4	86,6	97,3	95,7
list	7 885,7	2 934,1	662,2	492,0	3 583,4	214,0	91,5	85,8	86,8	86,9	97,4	95,8
pros	7 861,2	2 923,0	676,0	495,8	3 551,5	214,9	91,6	86,0	87,7	87,2	97,5	95,5
2004	7 913,7	2 941,4	677,3	491,2	3 585,9	218,0	91,6	85,8	87,5	86,6	97,5	95,6
led	7 996,9	2 976,7	686,4	493,8	3 616,4	223,7	91,6	86,0	87,9	86,6	97,5	95,7
únor	8 065,8	3 024,6	688,0	487,4	3 638,7	227,1	91,4	85,7	87,7	86,2	97,3	95,7
břez												

C14 Zůstatky cenných papírů jiných než akcií podle sektoru

(mld. EUR; zůstatky ke konci období; nominální hodnoty)



Zdroj: ECB.

4.2 Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta

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

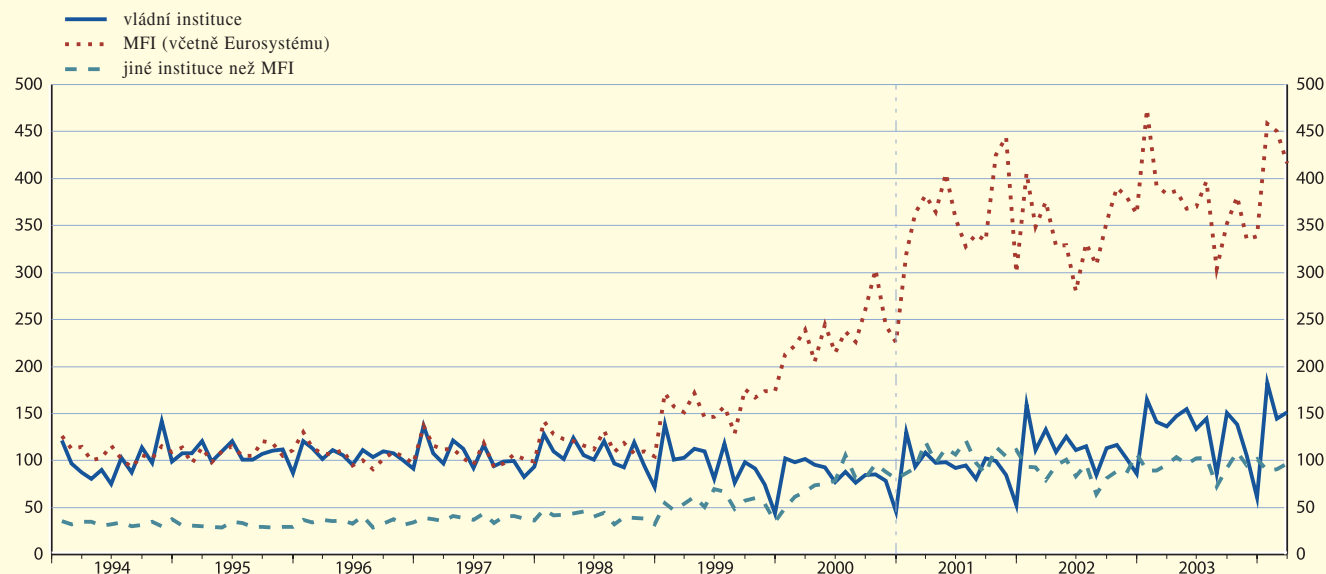
2. Hrubé emise

(transakce během měsíce)

	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 břež	615,2	383,2	20,8	74,9	129,9	6,4	94,3	92,8	87,6	98,0	97,6	99,1
dub	638,1	387,1	22,7	81,0	140,9	6,5	94,4	92,9	94,9	96,4	97,5	86,3
květ	619,2	367,7	14,8	81,6	149,2	5,9	93,4	92,2	84,4	94,6	96,8	90,5
čen	606,1	370,2	23,5	79,1	125,2	8,2	93,7	91,8	96,1	97,0	96,8	94,9
čec	645,1	397,4	26,6	76,7	138,6	5,8	93,1	92,1	83,2	94,5	96,9	91,2
srp	461,6	303,6	8,7	63,6	82,3	3,4	93,9	92,3	91,8	96,6	97,7	93,1
září	594,9	352,0	22,1	70,3	140,7	9,9	93,4	90,3	98,7	96,5	98,5	96,5
říj	628,7	380,7	21,4	87,9	130,7	8,0	93,8	91,6	95,8	96,3	98,1	94,0
list	535,6	335,2	20,5	74,7	97,4	7,8	93,1	91,9	85,7	95,8	96,2	98,2
pros	501,2	338,7	28,3	73,1	55,5	5,6	93,7	92,6	97,1	94,6	99,3	79,8
2004 led	730,6	458,5	8,5	80,7	173,6	9,2	94,3	92,9	90,8	95,8	97,1	97,4
únor	685,6	450,0	18,4	72,6	136,1	8,5	94,6	93,3	95,8	96,1	97,5	97,8
břež	664,3	416,1	9,1	87,5	143,5	8,0	93,2	91,6	87,4	97,4	95,5	94,1
Dlouhodobé												
2003 břež	162,8	65,8	18,2	10,6	64,4	3,8	90,1	81,9	85,8	98,3	97,9	99,0
dub	160,3	61,9	19,9	8,4	65,7	4,5	91,4	82,8	94,2	85,3	100,0	81,9
květ	175,0	61,7	11,8	12,4	85,6	3,5	92,2	87,9	80,4	84,0	98,2	91,8
čen	170,7	68,9	20,1	12,8	63,0	5,9	91,0	81,8	95,4	99,0	97,5	95,2
čec	185,2	74,5	24,1	9,9	73,5	3,2	88,1	82,6	81,5	80,1	97,0	87,5
srp	79,0	44,8	6,2	3,4	23,0	1,6	88,0	82,4	88,5	98,7	97,2	91,3
září	173,4	65,0	19,0	3,6	78,8	7,1	91,7	79,6	98,6	97,8	99,0	98,8
říj	167,5	74,9	17,6	10,6	58,9	5,5	92,0	85,0	96,1	89,5	100,0	94,5
list	135,7	62,4	16,8	9,7	40,9	5,8	89,4	86,9	84,1	90,2	93,5	99,6
pros	110,7	61,7	25,0	9,5	11,4	3,2	90,3	88,3	97,6	81,3	98,6	68,1
2004 led	180,8	75,1	5,0	7,4	86,9	6,3	91,7	84,8	88,7	80,6	98,2	99,4
únor	182,9	85,9	15,1	5,7	70,2	6,0	92,2	86,5	96,0	87,5	98,2	99,0
břež	182,8	94,5	7,2	3,3	72,3	5,6	88,2	82,0	86,7	97,6	95,4	95,7

C15 Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů

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

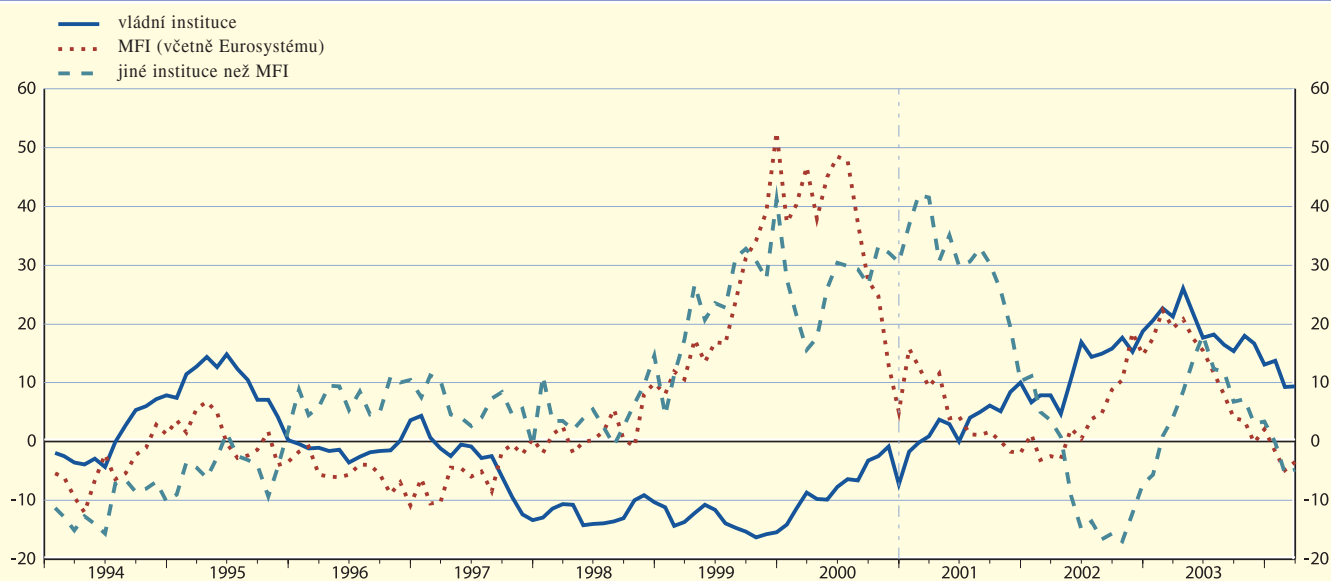


Zdroj: ECB.

4.3. Meziroční tempo růstu cených papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny¹⁾ (změny v %)

	Celkem														
	Celkem		MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI			Vládní instituce			Celkem		MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce		
	Celkem	Index: prosinec 2001 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce	Celkem	Index: prosinec 2001 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově- finanční instituce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
	Ve všech měnách celkem														
2003	břez	6,8	109,6	4,9	17,2	27,4	8,0	5,5	4,5	32,0	17,9	126,9	19,3	4,1	28,4
	dub	6,9	110,3	5,1	17,7	27,4	9,0	5,5	4,4	30,8	21,3	129,8	20,9	8,5	20,1
	květ	6,8	111,4	4,5	17,1	24,7	10,1	5,8	4,9	27,7	18,8	130,9	17,4	14,0	31,0
	čen	6,9	111,9	4,3	18,8	27,4	10,9	5,7	4,7	28,4	16,8	128,0	15,5	18,1	29,0
	čec	7,0	112,5	4,8	18,8	28,4	9,9	5,5	4,7	22,1	14,6	127,9	11,7	12,4	22,9
	srp	6,8	112,4	4,7	19,1	28,1	10,6	5,2	4,4	21,1	12,2	126,2	8,0	11,9	18,6
	září	6,9	113,3	4,6	18,4	28,6	8,7	5,7	4,9	23,4	9,3	125,2	4,0	6,7	17,0
	říj	7,2	114,2	5,4	19,2	29,0	9,7	5,4	4,6	21,5	10,3	128,2	3,6	7,3	14,0
	list	7,0	114,8	5,2	18,6	27,8	9,5	5,2	4,4	23,1	7,3	128,2	-0,2	3,1	9,9
	pros	7,3	114,1	6,1	16,9	23,5	10,1	5,5	4,7	22,4	6,9	120,7	2,1	3,4	20,8
2004	led	7,0	115,2	5,8	15,1	23,1	7,0	5,7	4,9	21,9	4,9	127,1	-1,7	-0,2	16,8
	únor	7,0	116,2	6,1	13,9	21,6	5,9	5,7	4,9	21,0	1,0	126,5	-4,9	-5,4	-8,1
	břez	7,0	117,3	7,2	11,6	19,5	3,5	5,6	4,9	20,6	1,8	129,2	-3,4	-4,8	-16,5
	V euro														
2003	břez	6,3	109,0	3,5	19,4	32,3	8,7	5,3	4,3	31,2	18,4	128,7	21,5	2,9	26,6
	dub	6,5	109,8	3,8	20,3	32,9	9,7	5,3	4,4	29,5	23,2	132,4	26,1	7,5	18,4
	květ	6,5	110,9	3,4	19,9	30,2	10,9	5,6	4,7	26,5	20,4	133,3	20,9	14,0	29,1
	čen	6,5	111,4	3,0	22,2	33,8	12,3	5,5	4,6	27,2	18,1	130,4	18,4	17,6	29,2
	čec	6,7	111,9	3,7	22,0	34,6	11,0	5,2	4,5	20,5	16,7	130,9	15,8	12,2	23,0
	srp	6,5	111,9	3,6	22,4	34,5	11,7	4,9	4,2	19,7	14,8	130,5	13,4	11,2	18,6
	září	6,6	112,7	3,2	21,7	35,3	9,6	5,5	4,8	21,9	11,4	128,7	8,4	5,9	16,9
	říj	6,9	113,5	4,1	22,7	36,3	10,5	5,3	4,6	20,9	12,5	131,5	7,6	6,8	14,3
	list	6,8	114,2	4,1	21,7	34,1	10,3	5,1	4,4	22,5	9,3	132,1	3,0	2,4	9,6
	pros	7,0	113,4	4,9	19,2	27,6	10,8	5,5	4,7	21,4	8,8	123,9	5,5	3,0	19,2
2004	led	6,8	114,5	4,8	16,9	27,0	7,1	5,7	5,0	21,2	5,9	130,2	-0,7	-0,9	16,5
	únor	6,9	115,6	5,3	15,9	26,0	5,9	5,8	5,1	20,3	1,9	129,5	-3,8	-5,8	-8,6
	břez	6,8	116,5	6,3	13,1	23,5	2,9	5,6	4,9	19,7	2,6	132,0	-2,4	-5,1	-17,6

C16 Krátkodobé dluhové cenné papíry podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem (meziroční změna v % na základě nominálních zůstatků ke konci období)



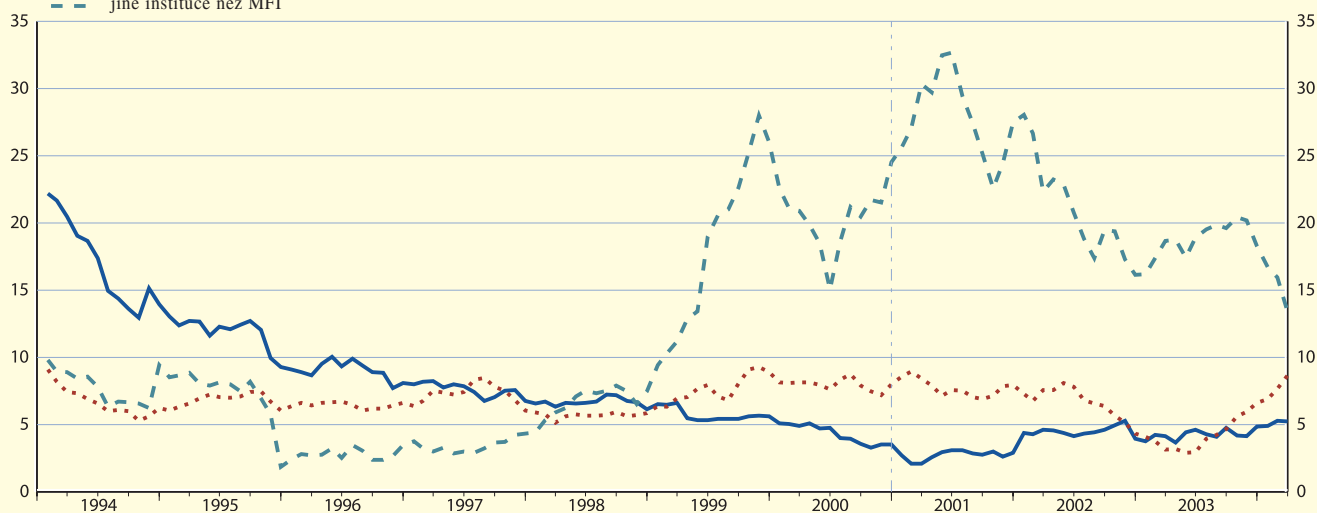
Zdroj: ECB.
1) Pro výpočet indexu a přírůstu viz Technické poznámky.

4.3 Meziroční tempo růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny¹⁾ (změny v %)

Krátkodobé				Dlouhodobé									
než MFI	Vládní instituce			Celkem		MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI			Vládní instituce			
Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce	Celkem	Index prosinec 01 = 100		Celkem	Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce	
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	
Ve všech měnách celkem													
2,3	21,2	21,4	5,7	5,6	107,9	3,1	18,7	27,4	9,3	4,2	3,0	32,6	2003 břez
7,6	26,0	26,1	18,1	5,4	108,4	3,2	18,8	27,5	9,2	3,7	2,5	31,1	dub
12,8	21,7	21,7	22,5	5,5	109,4	2,9	17,4	24,6	9,5	4,4	3,4	27,8	květ
17,3	17,7	17,7	18,7	5,8	110,3	3,0	18,9	27,3	9,7	4,6	3,5	28,7	čen
11,6	18,2	18,2	18,9	6,1	110,9	4,0	19,5	28,5	9,5	4,3	3,5	22,2	čec
11,4	16,5	16,6	2,5	6,2	111,1	4,2	19,8	28,2	10,5	4,1	3,2	21,6	srp
6,0	15,4	15,4	14,5	6,6	112,1	4,6	19,6	28,8	9,3	4,8	3,8	23,6	zář
6,7	18,0	18,2	-2,9	6,8	112,8	5,6	20,4	29,3	10,3	4,2	3,3	22,0	říj
2,5	16,7	16,9	-3,7	6,9	113,4	6,0	20,2	28,1	11,0	4,1	3,2	23,7	list
1,9	13,1	13,3	-5,6	7,3	113,4	6,6	18,3	23,5	11,8	4,8	3,9	23,0	pros
-1,4	13,8	13,6	31,3	7,3	114,0	6,9	16,7	23,1	8,9	4,9	4,0	21,8	2004 led
-5,2	9,3	9,2	21,1	7,6	115,2	7,7	16,0	22,1	8,4	5,3	4,5	21,0	únor
-3,7	9,4	9,4	9,6	7,6	116,1	8,7	13,4	20,1	5,1	5,2	4,4	20,8	břez
V euro													
1,2	21,0	21,3	-2,7	5,1	107,2	1,5	21,7	32,4	10,8	4,0	2,8	32,0	2003 břez
6,7	25,8	26,0	8,9	4,9	107,6	1,4	22,0	33,1	10,4	3,5	2,4	29,9	dub
12,9	21,8	21,9	17,6	5,1	108,7	1,5	20,6	30,3	10,5	4,1	3,1	26,7	květ
16,7	17,9	18,0	14,4	5,4	109,6	1,3	22,8	33,8	11,3	4,3	3,3	27,4	čen
11,3	18,7	18,7	14,4	5,6	110,0	2,3	23,2	34,8	11,0	4,0	3,2	20,7	čec
10,6	16,8	17,0	1,1	5,6	110,1	2,5	23,7	34,7	12,0	3,8	3,0	20,1	srp
5,0	15,4	15,4	14,5	6,1	111,2	2,6	23,6	35,6	10,7	4,6	3,7	22,0	zář
6,2	18,1	18,3	-5,1	6,3	111,8	3,7	24,6	36,6	11,5	4,1	3,2	21,4	říj
1,8	16,9	17,1	-7,0	6,5	112,5	4,3	24,0	34,5	12,3	4,0	3,1	23,0	list
1,6	13,3	13,5	-4,7	6,8	112,4	4,8	21,0	27,7	12,9	4,7	3,9	21,9	pros
-2,2	13,9	13,7	40,2	6,9	113,0	5,5	19,0	27,1	9,3	5,0	4,1	21,0	2004 led
-5,6	9,3	9,2	23,3	7,5	114,3	6,5	18,5	26,6	8,7	5,4	4,6	20,3	únor
-4,0	9,0	9,1	4,1	7,3	115,0	7,4	15,4	24,3	4,6	5,3	4,5	20,0	břez

C17 Dlouhodobé dluhové cenné papíry podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem (meziroční změna v % na základě nominálních zůstatků ke konci období)

- vládní instituce
- ... MFI (včetně Euro-systému)
- - - jiné instituce než MFI



Zdroj: ECB

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

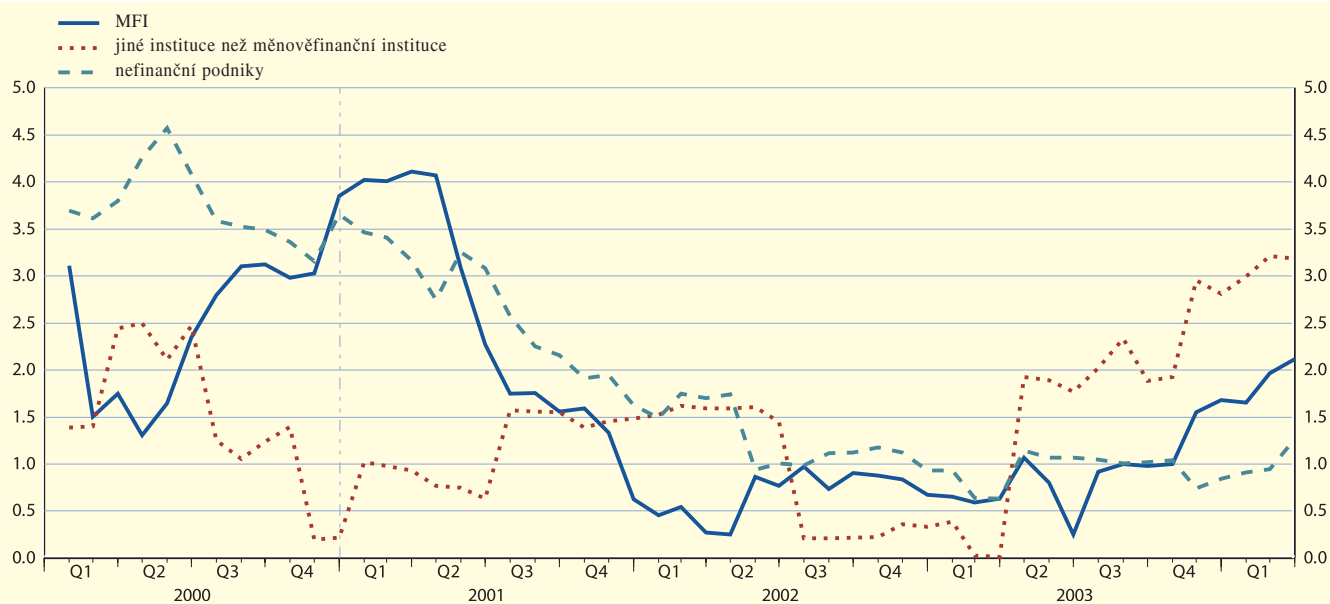
1. Zůstatky a meziroční tempo růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100 %	Meziroční tempo růstu (%)	Celkem	Meziroční tempo růstu (%)	Celkem	Meziroční tempo růstu (%)	Celkem	Meziroční tempo růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 břez	4 754,7	100,3	1,5	665,3	0,3	536,6	1,6	3 552,8	1,7
dub	4 571,1	100,3	1,5	678,1	0,2	517,4	1,6	3 375,5	1,7
květ	4 433,2	100,4	1,0	666,3	0,9	484,8	1,6	3 282,1	0,9
čun	4 119,4	100,5	1,0	614,9	0,8	463,4	1,5	3 041,2	1,0
čec	3 710,9	100,6	0,9	515,7	1,0	394,6	0,2	2 800,7	1,0
srp	3 521,3	100,6	1,0	521,7	0,7	371,1	0,2	2 628,6	1,1
zář	2 982,8	100,7	1,0	412,6	0,9	276,3	0,2	2 293,9	1,1
řij	3 252,7	100,7	1,0	446,9	0,9	321,2	0,2	2 484,5	1,2
list	3 436,6	100,8	1,0	487,4	0,8	345,9	0,4	2 603,3	1,1
pros	3 118,2	100,8	0,8	450,7	0,7	283,6	0,3	2 383,9	0,9
2003 led	2 978,3	100,8	0,8	425,8	0,7	261,1	0,4	2 291,4	0,9
únor	2 884,9	100,8	0,6	425,3	0,6	270,8	0,0	2 188,8	0,6
břez	2 763,4	100,8	0,6	413,0	0,6	236,2	0,0	2 114,2	0,6
dub	3 112,9	101,5	1,2	471,4	1,1	291,8	1,9	2 349,7	1,1
květ	3 145,6	101,5	1,1	476,7	0,8	291,3	1,9	2 377,5	1,1
čun	3 256,1	101,5	1,0	504,2	0,2	300,6	1,8	2 451,3	1,1
čec	3 366,4	101,7	1,1	528,0	0,9	330,9	2,0	2 507,5	1,0
srp	3 413,3	101,7	1,1	506,5	1,0	325,5	2,3	2 581,3	1,0
zář	3 276,6	101,8	1,1	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,6	1,0
řij	3 483,9	101,8	1,1	535,2	1,0	333,2	1,9	2 615,5	1,0
list	3 546,8	101,9	1,1	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,5	0,7
pros	3 647,3	102,0	1,2	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,2	0,8
2004 led	3 788,5	102,0	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,0	0,9
únor	3 851,9	102,1	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,7	0,9
břez	3 766,4	102,4	1,6	571,9	2,1	355,0	3,2	2 839,5	1,3

C18 Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a přírůstek viz Technické poznámky.

4.4 Kótované akcie emitované rezidenty eurozóny

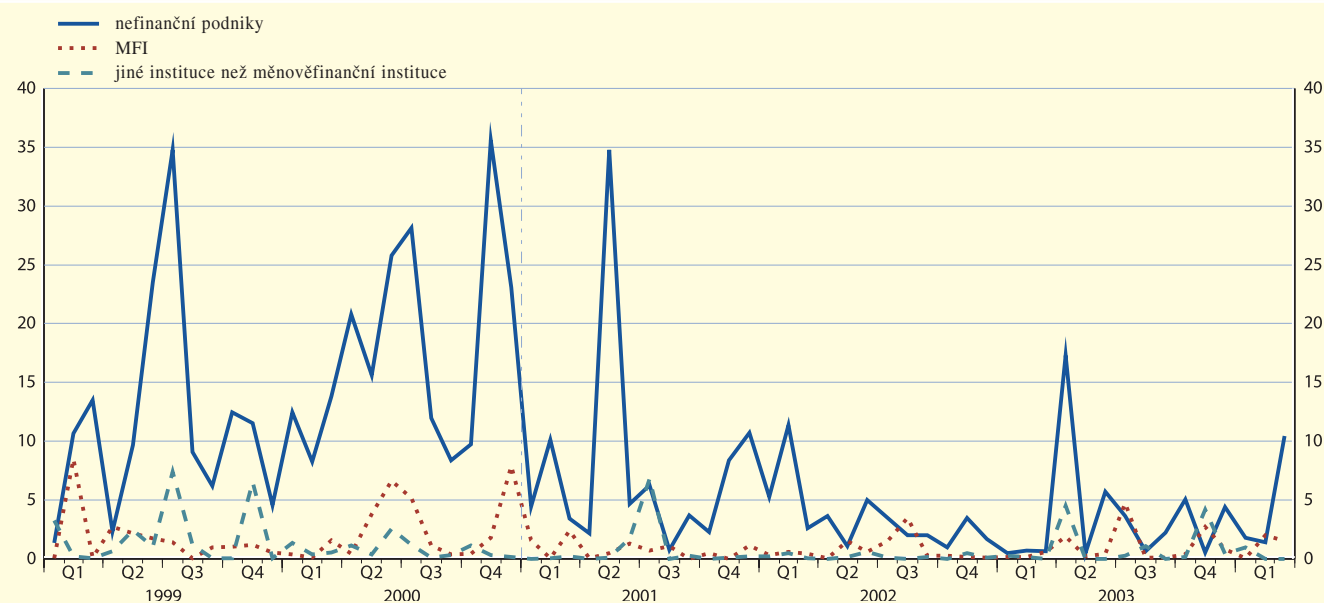
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově- finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise	Hrubé emise	Splátky	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002												
břez	3,1	2,3	0,8	0,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	2,6	2,2	0,4
dub	3,7	0,5	3,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,3	3,3
květ	2,7	0,3	2,4	1,5	0,0	1,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,3	0,8
čec	6,2	0,5	5,6	0,6	0,0	0,6	0,6	0,0	0,6	5,0	0,5	4,5
čec	5,1	1,3	3,8	1,5	0,1	1,4	0,1	0,9	-0,8	3,5	0,3	3,2
srp	5,5	5,1	0,3	3,5	3,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	2,0	1,3	0,7
září	2,4	0,5	1,9	0,3	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	0,4	1,7
říj	1,2	0,2	1,0	0,3	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,9	0,1	0,8
list	4,1	0,8	3,3	0,2	0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	3,5	0,4	3,1
pros	1,9	0,6	1,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	1,7	0,5	1,2
2003												
led	0,9	1,4	-0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	0,0	0,3	0,5	1,4	-0,9
únor	1,0	1,3	-0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
břez	1,2	0,7	0,5	0,6	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1
dub	23,7	4,7	19,0	1,9	0,2	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,5	12,8
květ	0,7	2,1	-1,5	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,7	-1,2
čec	6,1	5,0	1,1	0,4	2,7	-2,2	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,3
čec	8,6	1,8	6,8	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,6	2,0
srp	1,8	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,0	-0,3
září	2,3	1,7	0,6	0,1	0,1	0,0	0,0	1,3	-1,3	2,2	0,3	1,9
říj	5,5	3,7	1,8	0,4	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	5,0	3,7	1,3
list	7,5	5,3	2,1	2,7	0,1	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,0	-4,4
pros	5,6	1,4	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,8	-0,4	4,4	0,5	3,9
2004												
led	2,8	0,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	1,8	0,9	0,9
únor	3,4	0,6	2,9	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,1
břez	12,0	1,2	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,2	-0,1	10,5	1,0	9,4

C19 Hrubé emise kótovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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
2003 dub	0,84	2,25	2,54	2,80	2,31	3,14	1,11	2,43	2,37	3,29	2,48
květ	0,84	2,23	2,38	2,65	2,24	3,10	1,08	2,43	2,31	2,94	2,46
čen	0,76	2,00	2,21	2,61	2,23	3,01	0,99	2,10	2,18	3,05	2,14
čec	0,68	1,91	2,10	2,32	2,14	2,93	0,88	2,02	2,14	2,80	2,03
srp	0,68	1,91	2,12	2,51	1,99	2,88	0,88	2,03	2,27	3,56	1,98
září	0,69	1,87	2,12	2,43	2,00	2,85	0,87	2,00	2,29	3,63	2,00
říj	0,69	1,89	2,16	2,51	2,05	2,73	0,88	1,98	2,23	3,89	1,99
list	0,70	1,87	2,24	2,61	2,01	2,70	0,87	1,97	2,33	2,70	1,97
pros	0,69	1,89	2,40	2,41	2,01	2,68	0,88	2,00	2,42	3,35	1,99
2004 led	0,69	1,91	2,37	2,74	2,02	2,65	0,95	1,99	2,07	3,12	1,95
únor	0,69	1,87	2,16	2,45	2,02	2,63	0,88	1,98	2,25	3,58	1,98
břez	0,70	1,92	2,14	2,33	2,00	2,59	0,86	1,96	2,11	3,30	1,98

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Ostatní úvěry podle stanovené počáteční sazby		
		Podle stanovené počáteční sazby					Podle stanovené počáteční 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			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	
2003 dub	9,89	7,46	6,99	8,32	8,16	4,07	4,32	5,00	5,03	4,67	4,71	5,30	5,33	
květ	9,86	7,63	6,98	8,34	8,16	3,93	4,29	4,94	4,91	4,56	4,44	5,35	5,32	
čen	9,89	7,11	6,94	8,28	8,02	3,80	4,16	4,76	4,78	4,42	4,12	4,97	4,91	
čec	9,76	7,24	7,04	8,20	7,92	3,68	3,92	4,64	4,68	4,33	4,10	4,95	4,98	
srp	9,74	7,70	6,84	8,27	8,04	3,64	3,96	4,69	4,69	4,41	4,13	5,00	4,98	
září	9,75	7,44	6,89	8,04	8,02	3,63	4,10	4,81	4,75	4,41	3,98	5,00	5,11	
říj	9,72	7,20	6,74	8,07	7,91	3,62	4,02	4,87	4,78	4,40	4,05	5,09	5,21	
list	9,64	7,57	6,59	7,93	7,84	3,59	4,09	4,92	4,84	4,42	4,15	5,25	5,17	
pros	9,69	7,66	6,43	7,63	7,71	3,62	4,17	5,02	4,95	4,46	3,84	5,00	5,08	
2004 led	9,87	7,62	7,04	8,49	8,32	3,62	4,28	5,02	4,92	4,49	4,06	5,12	5,16	
únor	9,81	7,43	6,91	8,44	8,16	3,55	4,21	4,97	4,84	4,35	4,10	5,07	5,05	
břez	9,72	7,34	6,80	8,28	8,00	3,47	4,13	4,86	4,78	4,29	3,94	5,05	4,96	

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

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle stanovené počáteční sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle stanovené počáteční 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
2003 dub		5,85	4,57	4,89	5,04	3,50	4,59
květ		5,82	4,47	4,86	4,96	3,40	4,39
čen		5,68	4,20	4,60	4,89	3,14	4,18
čec		5,56	4,16	4,58	4,73	3,08	4,01
srp		5,47	4,17	4,65	4,77	3,18	4,36
září		5,46	4,08	4,79	4,76	3,11	4,29
říj		5,46	4,14	4,76	4,83	3,08	4,33
list		5,41	4,10	4,94	4,71	3,02	4,23
pros		5,57	4,04	4,84	4,81	3,12	4,32
2004 led		5,66	4,06	4,86	4,81	3,01	4,29
únor		5,62	4,02	4,94	4,78	2,97	4,30
břez		5,56	3,89	4,79	4,77	2,93	4,39

Zdroj: ECB.

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

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

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

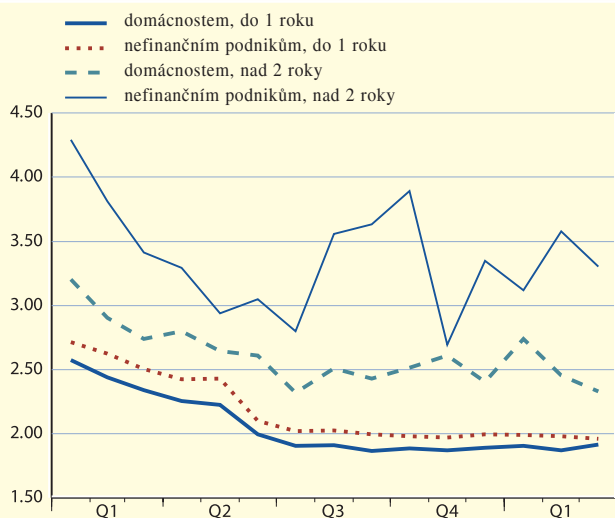
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ¹⁾²⁾		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 dub	0,84	2,39	3,55	2,31	3,14	1,11	2,53	4,62	2,44
kvěť	0,84	2,34	3,47	2,24	3,10	1,08	2,50	4,50	2,42
čec	0,76	2,18	3,48	2,23	3,01	0,99	2,26	4,45	2,19
srp	0,68	2,08	3,43	2,14	2,93	0,88	2,24	4,40	2,08
zář	0,68	2,04	3,43	1,99	2,88	0,88	2,20	4,26	2,05
ř	0,69	2,01	3,44	2,00	2,85	0,87	2,23	4,32	2,04
ř	0,69	1,97	3,47	2,05	2,73	0,88	2,12	4,33	2,03
ř	0,70	1,98	3,44	2,01	2,70	0,87	2,13	4,43	1,98
ř	0,69	1,97	3,54	2,01	2,68	0,88	2,15	4,25	1,98
2004 led	0,69	1,94	3,36	2,02	2,65	0,95	2,09	4,26	1,95
ř	0,69	1,94	3,42	2,02	2,63	0,88	2,08	4,20	1,97
ř	0,70	1,92	3,32	2,00	2,59	0,86	2,07	4,17	1,93

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
2003 dub	5,33	5,26	5,49	8,52	7,45	6,11	4,89	4,61	5,03
kvěť	5,26	5,23	5,44	8,50	7,34	6,09	4,83	4,56	4,94
čec	5,22	5,13	5,40	8,40	7,37	6,03	4,72	4,47	4,90
čec	5,13	5,07	5,31	8,33	7,28	5,96	4,60	4,32	4,80
srp	5,03	4,99	5,25	8,29	7,23	6,07	4,54	4,21	4,74
zář	4,96	4,95	5,24	8,31	7,27	6,00	4,55	4,20	4,75
ř	4,96	4,92	5,20	8,13	7,13	5,85	4,55	4,12	4,71
ř	4,97	4,90	5,17	7,98	7,09	5,82	4,52	4,18	4,67
ř	4,96	4,88	5,14	8,04	7,05	6,00	4,53	4,23	4,66
2004 led	4,90	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,55	4,07	4,56
ř	4,87	4,90	5,11	8,13	7,16	5,95	4,60	4,06	4,58
ř	4,84	4,76	5,04	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61

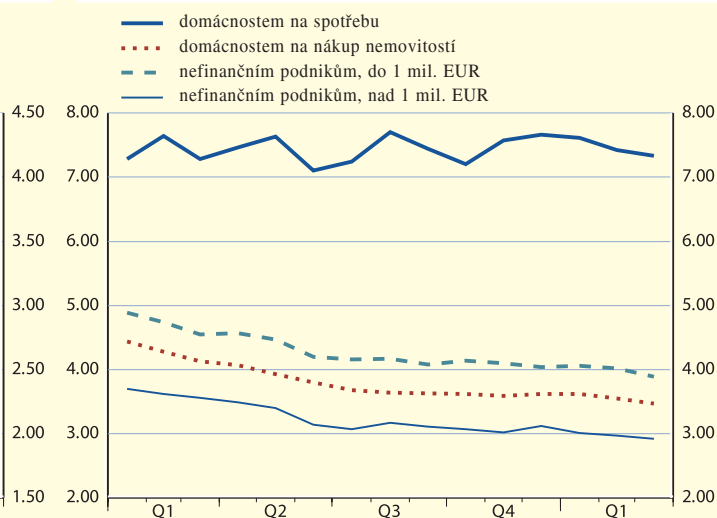
C20 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



C21 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počátečním stanovením sazby do 1 roku

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



Zdroj: ECB.

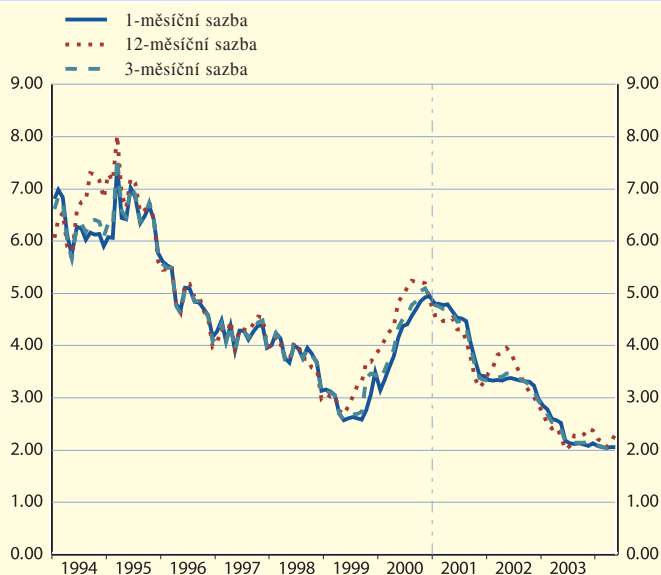
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1-měsíční vklady (EURIBOR)	3-měsíční vklady (EURIBOR)	6-měsíční vklady (EURIBOR)	12-měsíční vklady (EURIBOR)	3-měsíční vklady (LIBOR)	3-měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
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
2003 Q1	2,77	2,75	2,69	2,60	2,55	1,33	0,06
Q2	2,44	2,43	2,37	2,29	2,25	1,24	0,06
Q3	2,07	2,13	2,14	2,15	2,20	1,13	0,05
Q4	2,02	2,11	2,15	2,20	2,36	1,17	0,06
2004 Q1	2,02	2,06	2,06	2,07	2,14	1,12	0,05
2003 květ	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
čec	2,21	2,18	2,15	2,08	2,01	1,12	0,06
čec	2,08	2,13	2,13	2,09	2,08	1,11	0,05
srp	2,10	2,12	2,14	2,17	2,28	1,14	0,05
září	2,02	2,13	2,15	2,18	2,26	1,14	0,05
říj	2,01	2,10	2,14	2,17	2,30	1,16	0,06
list	1,97	2,09	2,16	2,22	2,41	1,17	0,06
pros	2,06	2,13	2,15	2,20	2,38	1,17	0,06
2004 led	2,02	2,08	2,09	2,12	2,22	1,13	0,06
únor	2,03	2,06	2,07	2,09	2,16	1,12	0,05
břez	2,01	2,04	2,03	2,02	2,06	1,11	0,05
dub	2,08	2,05	2,05	2,06	2,16	1,15	0,05
květ	2,02	2,06	2,09	2,14	2,30	1,25	0,05

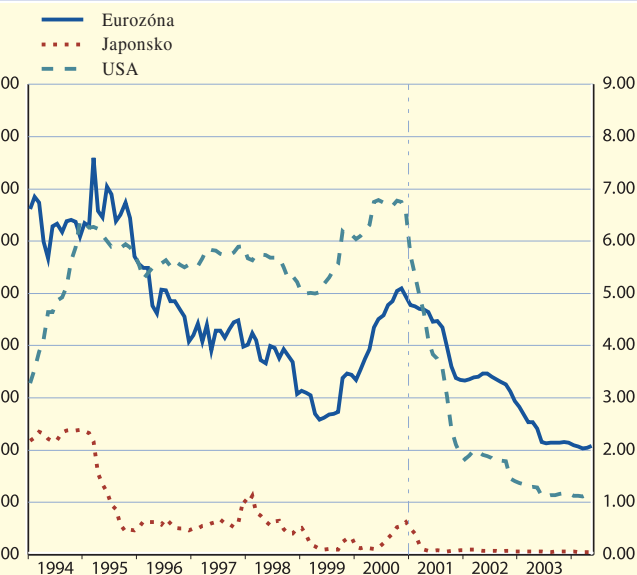
C22 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C23 3-měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

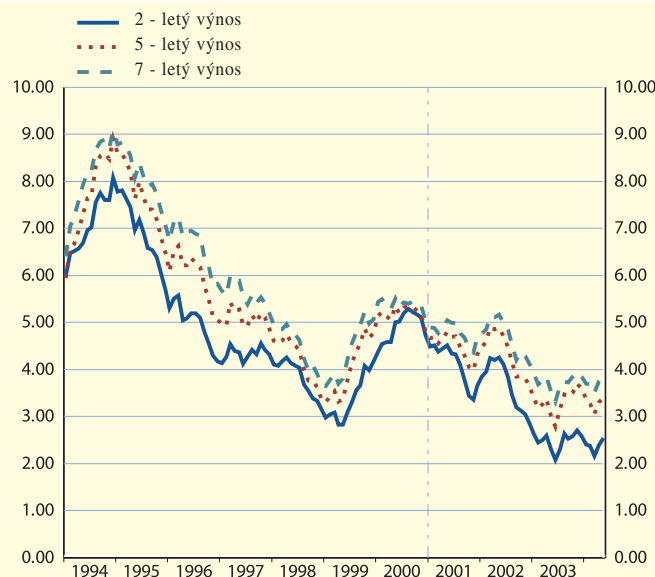
4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% 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
2001	4,11	4,23	4,49	4,78	5,03	5,01	1,34
2002	3,67	3,94	4,35	4,70	4,92	4,59	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	1,00
2003 Q1	2,53	2,71	3,29	3,80	4,16	3,91	0,80
Q2	2,33	2,54	3,07	3,57	3,96	3,61	0,60
Q3	2,48	2,77	3,34	3,70	4,16	4,21	1,19
Q4	2,62	2,91	3,59	3,88	4,36	4,27	1,38
2004 Q1	2,31	2,63	3,23	3,63	4,15	4,00	1,31
2003 kvěť	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
čec	2,08	2,29	2,79	3,32	3,72	3,32	0,56
čec	2,30	2,56	3,15	3,65	4,06	3,93	0,99
srp	2,63	2,91	3,47	3,74	4,20	4,44	1,15
zář	2,53	2,87	3,42	3,72	4,23	4,29	1,45
řij	2,59	2,88	3,50	3,85	4,31	4,27	1,40
list	2,70	2,99	3,70	3,94	4,44	4,29	1,38
pros	2,58	2,88	3,59	3,85	4,36	4,26	1,35
2004 led	2,41	2,71	3,37	3,70	4,26	4,13	1,33
únor	2,38	2,71	3,28	3,69	4,18	4,06	1,25
břez	2,16	2,48	3,06	3,51	4,02	3,81	1,35
dub	2,39	2,75	3,31	3,75	4,24	4,32	1,51
kvěť	2,55	2,89	3,40	3,87	4,39	4,70	1,49

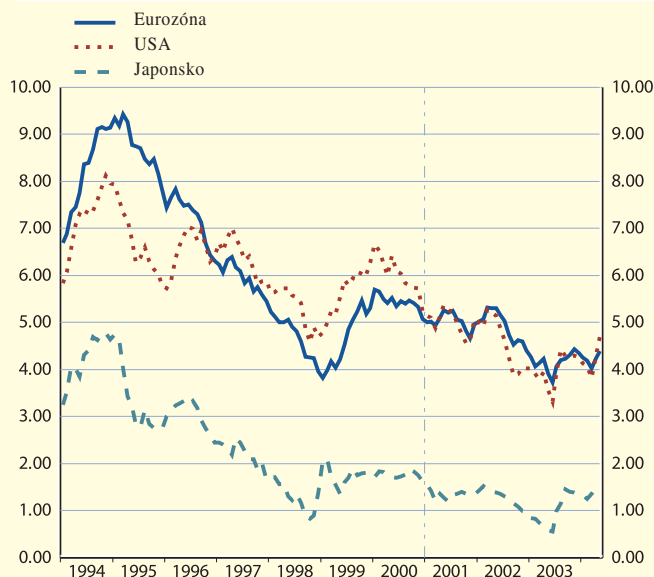
C24 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C25 Výnosy 10-letých 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 jednotlivém pásmu splatnosti.

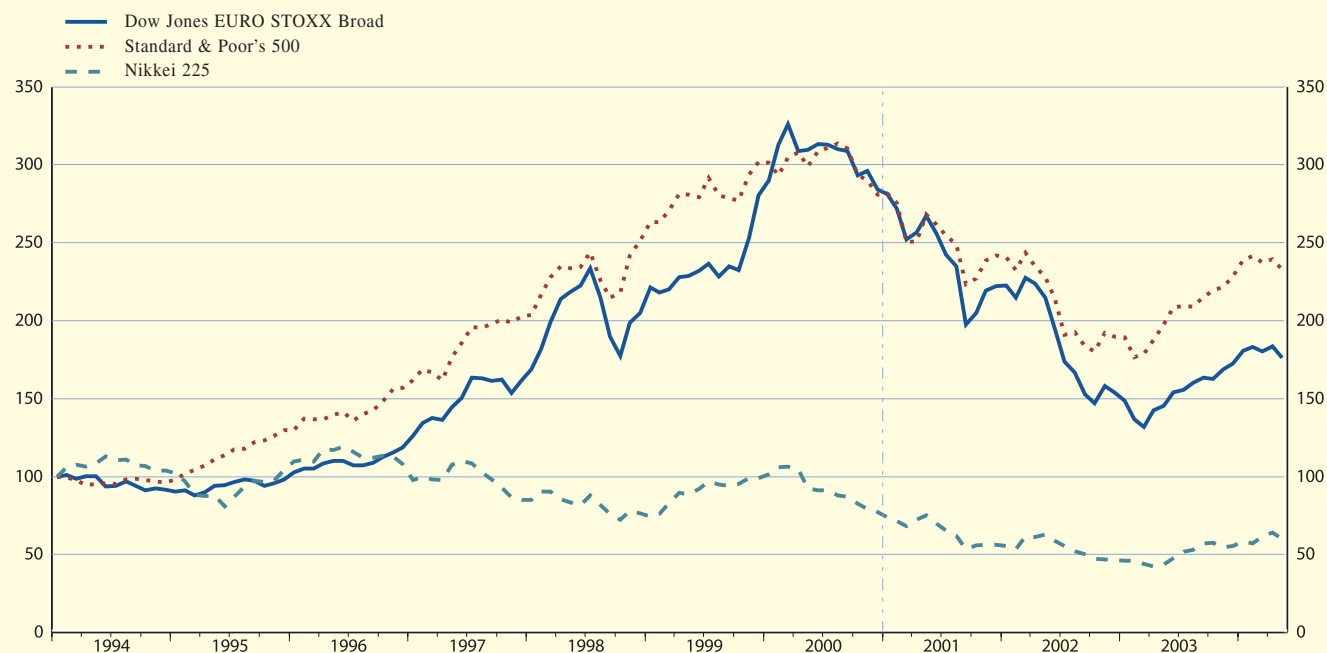
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonsko
	Benchmark		Indexy hlavních sektorů ekonomiky										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Široký	50	Suroviny	Spotřební zboží cyklické	Spotřební zboží ne-cyklické	Energie	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	336,3	4 049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2003	213,3	2 404,5	212,5	137,5	209,7	259,5	199,3	213,5	275,1	210,7	337,5	304,4	964,8	9 312,9
2003 Q1	193,5	2 217,4	192,4	122,9	202,4	250,0	174,8	188,9	235,6	198,3	311,4	288,8	861,2	8 427,5
2003 Q2	204,3	2 339,9	198,2	126,7	204,2	255,1	189,7	199,2	260,3	208,5	329,9	303,7	937,0	8 295,4
2003 Q3	221,7	2 511,5	225,1	144,5	212,8	265,8	209,9	224,9	285,9	216,0	347,4	304,6	1 000,4	10 063,2
2003 Q4	232,9	2 613,7	233,5	155,2	219,0	266,7	221,9	240,2	317,4	219,6	360,5	320,0	1 057,0	10 423,3
2004 Q1	251,5	2 845,3	244,9	163,8	226,7	279,9	240,3	257,0	352,9	248,6	405,1	366,5	1 132,6	10 995,7
2003 květ	202,0	2 303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8 122,1
2003 čen	213,5	2 443,3	205,0	133,0	206,5	266,1	201,2	207,4	271,5	216,7	340,7	318,9	988,0	8 895,7
2003 čec	216,1	2 459,8	218,8	138,1	205,5	260,1	206,1	216,0	274,2	214,6	340,9	306,8	992,6	9 669,8
2003 srp	222,3	2 524,1	227,2	144,6	211,9	268,6	211,6	227,0	281,7	217,0	352,4	293,2	989,5	9 884,6
2003 září	226,8	2 553,3	229,5	151,2	221,4	269,0	212,1	232,0	302,1	216,6	349,6	313,2	1 018,9	10 644,8
2003 říj	225,5	2 523,3	222,0	150,1	218,9	263,0	212,9	231,5	308,0	210,8	348,4	309,7	1 038,7	10 720,1
2003 list	233,9	2 618,1	237,5	156,8	222,1	262,0	223,0	241,5	325,4	217,0	358,7	319,3	1 050,1	10 205,4
2003 pros	239,4	2 700,3	241,5	158,8	216,3	274,6	229,9	247,8	319,8	230,7	374,1	331,1	1 081,2	10 315,9
2004 led	250,6	2 839,1	250,3	164,8	222,0	277,2	242,0	257,5	349,2	239,6	405,1	350,3	1 131,6	10 876,4
2004 únor	253,9	2 874,8	244,7	165,1	229,5	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,8	10 618,6
2004 břež	250,2	2 825,6	240,0	161,6	228,9	286,2	235,8	253,8	351,0	254,2	398,8	379,0	1 124,0	11 437,8
2004 dub	254,9	2 860,2	247,6	167,2	231,0	300,0	241,0	262,5	321,0	264,5	401,8	389,3	1 133,4	11 962,8
2004 květ	244,4	2 728,7	240,3	161,5	225,7	297,8	228,8	251,0	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,7	11 141,0

C26 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 (mezitřídí změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen¹⁾

	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
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	58,7	41,3	100,0	11,8	7,7	31,0	8,1	41,3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	106,0	2,1	2,5	1,5	-	-	-	-	-	-
2001	108,5	2,3	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-
2002	110,9	2,3	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	113,2	2,1	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2003 Q1	112,5	2,3	2,0	2,7	0,8	1,2	0,9	0,1	4,4	0,5
Q2	113,2	1,9	1,5	2,6	0,2	0,8	0,5	0,2	-2,9	0,6
Q3	113,4	2,0	1,7	2,5	0,5	0,6	1,5	0,1	0,5	0,6
Q4	114,0	2,0	1,8	2,4	0,5	1,1	0,6	0,2	-0,2	0,6
2004 Q1	114,4	1,7	1,1	2,6	0,5	0,9	-0,5	0,2	1,2	0,7
2003 pros	114,2	2,0	1,8	2,3	0,1	0,2	-0,4	0,1	-0,2	0,2
2004 led	114,0	1,9	1,3	2,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,9	0,3
únor	114,2	1,6	1,0	2,6	0,1	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,3
břez	115,0	1,7	1,1	2,5	0,3	1,2	0,0	0,0	1,3	0,2
dub	115,5	2,0	1,8	2,5	0,3	0,1	-0,2	0,3	1,1	0,2
kvěť ³⁾	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení		Doprava	Pošty a telekomunikace	Rekreace a osobní služby	Různé
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží ži bez energií	Energie	Nájmy					
podíl v % ²⁾	19,5	11,8	7,7	39,1	31,0	8,1	10,4	6,4	6,4	2,9	15,0	6,6
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	1,4	1,2	1,8	3,0	0,5	13,0	1,5	1,3	2,5	-7,1	2,4	2,5
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
2003 Q1	1,9	3,1	0,1	2,0	0,7	7,0	2,4	2,1	3,2	-0,8	3,0	3,7
Q2	2,5	3,3	1,5	1,0	0,9	1,5	2,4	2,1	3,0	-0,5	2,9	3,5
Q3	3,2	3,1	3,4	1,0	0,7	2,1	2,4	1,9	2,8	-0,4	2,6	3,2
Q4	3,7	3,8	3,6	0,9	0,8	1,6	2,3	1,9	2,8	-0,7	2,5	3,3
2004 Q1	3,0	3,5	2,2	0,2	0,7	-1,5	2,3	1,9	2,5	-1,0	2,4	4,9
2003 pros	3,6	3,8	3,2	0,9	0,7	1,8	2,3	1,9	2,7	-0,7	2,3	3,2
2004 led	3,1	3,3	2,9	0,4	0,6	-0,4	2,3	1,9	2,3	-0,8	2,4	4,8
únor	2,7	3,2	1,9	0,2	0,8	-2,2	2,4	1,9	2,4	-1,0	2,5	4,9
břez	3,1	4,1	1,7	0,1	0,7	-2,0	2,3	1,9	2,7	-1,3	2,4	4,8
dub	3,0	3,9	1,6	1,2	1,0	2,0	2,3	1,8	3,0	-1,7	2,2	4,8

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Údaje před rokem 2001 se týkají Euro-11.

2) Vztahuje se na indexové období 2004. V důsledku zaokrouhlování součty nemusí souhlasit.

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

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

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

podíl v % ⁴⁾	Ceny průmyslových výrobců										Ceny surovin na světovém trhu ¹⁾	Ceny ropy ²⁾ (EUR za barel)		
	Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví ³⁾			Zpracovatelský průmysl	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika		Celkem			
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby			Celkem kromě energie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2000	100,0	5,3	2,6	5,0	0,6	1,6	1,4	1,6	17,2	2,5	4,8	51,9	20,4	31,0
2001	102,1	2,1	1,8	1,2	0,8	3,0	1,9	3,2	2,7	2,2	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	102,0	-0,1	0,4	-0,3	0,8	1,3	1,5	1,2	-2,0	2,7	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,6	1,6	0,8	0,8	0,3	1,1	0,5	1,2	4,1	2,2	1,0	-4,0	-4,5	25,1
2003 Q1	103,9	2,4	1,2	1,6	0,2	1,4	0,8	1,5	7,6	2,2	2,2	9,1	-3,2	28,4
Q2	103,4	1,5	1,0	1,2	0,3	1,2	0,5	1,3	2,8	2,6	0,7	-13,7	-7,9	22,7
Q3	103,4	1,2	0,6	0,0	0,4	1,0	0,4	1,0	3,5	2,1	0,5	-6,5	-5,8	25,1
Q4	103,6	1,1	0,7	0,3	0,4	0,9	0,3	1,0	2,5	2,3	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	104,2	0,3	0,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,8	-2,3	.	0,1	-2,5	9,8	25,0
2003 pros	103,6	1,0	0,6	0,4	0,4	0,6	0,3	0,7	2,1	-	0,4	-5,0	-0,2	24,0
2004 led	103,9	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,1	0,6	-1,2	-	0,2	-5,5	5,1	24,2
únor	104,1	0,0	0,7	0,9	0,5	0,6	0,1	0,7	-3,2	-	-0,1	-8,4	7,2	24,1
břez	104,7	0,4	1,2	1,5	0,4	0,9	0,3	1,0	-2,6	-	0,3	6,8	17,2	26,7
dub	105,1	1,4	1,4	2,2	0,6	0,9	0,4	1,0	1,5	-	1,6	23,1	19,7	27,6
květ	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	35,9	21,1	30,9

3. Hodinové náklady na práci⁵⁾

	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	
2000	100,0	3,0	3,3	2,2	3,3	3,3	2,8	2,2
2001	103,3	3,3	3,5	2,9	3,1	3,6	3,6	2,6
2002	106,9	3,5	3,3	3,8	3,2	3,5	3,6	2,7
2003	110,0	2,9	2,8	3,3	3,2	3,3	2,7	2,4
2003 Q1	108,9	3,1	2,9	3,7	3,2	3,0	2,6	2,7
Q2	109,7	3,2	3,1	3,7	3,8	3,9	3,2	2,4
Q3	110,4	2,8	2,7	3,0	3,1	3,1	2,7	2,4
Q4	111,0	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,4	2,2
2004 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,3

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

1) Týká se cen vyjádřených v euro.

2) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).

3) Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.

4) V roce 2000.

5) Hodinové náklady na práci za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k rozdílům v pokrytí neodpovídají složky celku.

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

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

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

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					
			Zemědělství, myšlivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Věřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové náklady práce¹⁾								
2000	100,0	1,4	0,9	0,0	1,8	-0,2	3,9	1,8
2001	102,6	2,6	2,8	2,6	4,2	0,8	3,4	2,7
2002	104,8	2,2	-0,4	0,9	3,1	2,0	3,3	2,5
2003	107,0	2,0	4,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,1
2002 Q4	105,5	1,5	2,8	-0,2	3,0	1,1	3,0	1,7
2003 Q1	106,4	1,9	1,2	0,7	3,7	1,5	2,6	2,1
Q2	107,1	2,5	6,3	2,7	3,7	2,2	2,5	2,0
Q3	107,3	2,2	5,5	2,0	3,0	1,2	1,0	2,9
Q4	107,1	1,5	4,1	0,5	2,5	2,0	1,6	1,3
Náhrada na zaměstnance								
2000	100,0	2,7	2,2	3,4	2,5	1,8	2,2	2,7
2001	102,8	2,8	2,3	2,7	3,1	2,6	2,4	3,1
2002	105,4	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	2,1	2,7
2003	107,9	2,3	2,3	3,5	3,1	1,8	1,8	2,2
2002 Q4	106,3	2,4	2,6	3,2	2,7	2,5	2,1	1,8
2003 Q1	107,1	2,5	1,1	3,6	2,6	2,1	2,1	2,1
Q2	107,7	2,5	3,8	3,7	3,7	2,3	2,3	1,7
Q3	108,3	2,4	1,8	3,5	3,2	1,3	1,3	3,1
Q4	108,5	2,0	2,5	3,2	3,1	1,4	1,6	1,9
Produktivita práce²⁾								
2000	100,0	1,3	1,2	3,4	0,7	2,1	-1,6	0,9
2001	100,2	0,2	-0,5	0,1	-1,0	1,8	-0,9	0,4
2002	100,6	0,3	2,8	1,7	-0,2	0,6	-1,2	0,2
2003	100,9	0,3	-1,9	1,9	-0,1	0,0	-0,1	0,1
2002 Q4	100,8	0,9	-0,2	3,5	-0,4	1,3	-0,9	0,1
2003 Q1	100,7	0,6	-0,1	2,8	-1,0	0,6	-0,5	0,0
Q2	100,5	0,0	-2,4	0,9	-0,1	0,1	-0,2	-0,3
Q3	101,0	0,2	-3,5	1,4	0,2	0,1	0,3	0,2
Q4	101,3	0,5	-1,6	2,7	0,5	-0,6	0,0	0,5

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka				Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	100,0	1,4	2,6	2,2	2,7	2,7	4,9	8,5
2001	102,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,0	1,4	0,8
2002	105,1	2,6	2,2	2,4	2,1	1,9	-0,3	-1,6
2003	106,9	1,7	1,5	2,0	2,2	1,4	-0,5	-1,2
2003 Q1	106,1	1,7	1,7	2,3	2,1	1,7	0,0	0,1
Q2	106,6	1,7	1,4	1,9	2,1	1,5	-0,7	-1,8
Q3	107,2	1,7	1,5	1,9	2,8	1,4	-0,8	-1,5
Q4	107,7	1,8	1,5	1,9	1,6	1,1	-0,6	-1,4
2004 Q1	108,2	1,9	1,4	1,9	1,7	1,4	-0,3	-1,9

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ²⁾		
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ¹⁾	Celkem	Vývoz ²⁾	Dovoz ²⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)									
2000	6 576,1	6 519,5	3 762,6	1 306,9	1 420,2	2	56,6	2 448,9	2 392,2
2001	6 842,6	6 729,1	3 918,6	1 371,3	1 443,7		113,4	2 564,6	2 451,2
2002	7 079,4	6 900,4	4 031,8	1 442,5	1 430,5		179,0	2 596,5	2 417,5
2003	7 236,4	7 087,1	4 152,8	1 502,5	1 439,8		149,3	2 585,2	2 435,9
2003 Q1	1 791,6	1 759,8	1 032,0	369,4	358,9		31,8	646,2	614,4
Q2	1 798,4	1 762,7	1 033,7	373,5	358,7		35,6	636,5	600,8
Q3	1 816,0	1 772,6	1 040,2	380,1	359,7		43,5	649,6	606,2
Q4	1 830,4	1 792,0	1 046,8	379,5	362,5		38,4	652,9	614,5
2004 Q1	1 849,9	1 803,4	1 059,3	381,1	364,7		46,4	664,9	618,5
% HDP									
2003	100,0	97,9	57,4	20,8	19,9		2,1	-	-
Stálé ceny (mlrd. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q1	0,0	0,4	0,4	0,4	-0,7		-	-1,4	-0,2
Q2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	-0,3		-	-0,9	-0,5
Q3	0,4	0,0	0,1	0,7	0,0		-	2,3	1,3
Q4	0,4	0,7	0,1	0,4	0,6		-	0,1	1,1
2004 Q1	0,6	0,2	0,6	-0,2	-0,1		-	1,7	0,8
<i>Meziroční změna v %</i>									
2000	3,5	2,9	2,7	2,1	4,9		-	12,3	11,0
2001	1,6	1,0	1,8	2,5	-0,3		-	3,4	1,7
2002	0,9	0,4	0,5	3,0	-2,8		-	1,5	0,3
2003	0,5	1,2	1,0	2,0	-0,8		-	0,1	1,9
2003 Q1	0,7	1,5	1,6	2,0	-1,7		-	1,7	3,9
Q2	0,1	1,0	1,0	1,8	-0,5		-	-1,2	1,0
Q3	0,4	0,9	0,8	1,9	-0,6		-	-0,1	1,3
Q4	0,7	1,3	0,6	2,1	-0,4		-	0,1	1,7
2004 Q1	1,3	1,0	0,7	1,4	0,2		-	3,2	2,7
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2000	3,5	2,9	1,5	0,4	1,1		0,6	-	-
2001	1,6	0,9	1,0	0,5	-0,1		0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,3	0,6	-0,6		0,5	-	-
2003	0,5	1,1	0,6	0,4	-0,2		0,3	-0,7	-
2003 Q1	0,7	1,4	0,9	0,4	-0,3		0,5	-0,7	-
Q2	0,1	1,0	0,6	0,4	-0,1		0,2	-0,8	-
Q3	0,4	0,9	0,4	0,4	-0,1		0,1	-0,5	-
Q4	0,7	1,2	0,3	0,4	-0,1		0,6	-0,5	-
2004 Q1	1,3	1,0	0,4	0,3	0,0		0,2	0,3	-

Zdroj: Eurostat.

1) Včetně čistého pořízení cenností.

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

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Mezispotřeba FISIM ¹⁾	Daně mínus 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 (mln. EUR, sezonně očištěné)									
2000	6 087,6	145,8	1 369,1	337,0	1 281,2	1 655,0	1 299,6	212,6	701,1
2001	6 351,7	151,2	1 409,0	351,4	1 350,6	1 729,9	1 359,7	222,1	712,9
2002	6 561,3	149,5	1 425,8	362,7	1 385,9	1 810,2	1 427,2	227,6	745,8
2003	6 733,3	152,4	1 439,9	373,9	1 413,9	1 873,5	1 479,7	234,1	737,2
2003 Q1	1 664,4	37,5	360,4	92,0	348,3	461,1	365,1	57,7	185,0
Q2	1 673,4	37,5	356,0	93,0	352,9	466,3	367,9	58,7	183,6
Q3	1 693,2	38,4	360,5	93,7	355,9	470,9	373,8	59,0	181,8
Q4	1 702,3	39,2	362,9	95,2	356,8	475,2	372,9	58,7	186,9
2004 Q1	1 718,6	38,3	366,9	96,2	358,3	481,7	377,1	58,5	189,8
<i>% přidané hodnoty</i>									
2003	100,0	2,3	21,4	5,6	21,0	27,8	22,0	-	-
Stálé ceny (v mln. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q1	0,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,4	-0,7
Q2	-0,1	-2,2	-0,9	0,1	0,3	0,3	0,2	0,8	0,1
Q3	0,5	-0,3	0,7	-0,1	0,7	0,6	0,3	1,4	-0,2
Q4	0,3	1,6	0,5	0,2	-0,3	0,3	0,5	-0,6	0,9
2004 Q1	0,5	2,4	1,0	-0,5	0,4	0,5	0,1	-0,8	0,5
<i>Meziroční změna v %</i>									
2000	3,8	-0,3	4,0	2,5	5,2	4,3	2,5	7,1	1,8
2001	1,9	-1,2	0,5	-0,6	3,3	2,8	1,7	4,6	0,2
2002	1,0	0,8	0,3	-1,0	0,9	1,2	2,1	0,0	-0,6
2003	0,6	-3,4	0,0	-0,5	0,6	1,1	1,1	1,9	0,3
2003 Q1	0,8	-2,4	1,0	-1,7	0,7	1,1	1,4	1,6	0,3
Q2	0,2	-4,5	-1,0	-0,1	0,5	0,8	0,9	2,4	0,8
Q3	0,5	-4,7	-0,6	-0,2	0,9	1,3	1,0	2,6	0,0
Q4	0,8	-2,1	0,7	-0,1	0,5	1,3	1,1	1,1	0,1
2004 Q1	1,2	1,5	1,3	-0,2	1,1	1,6	1,1	0,7	1,3
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>									
2000	3,8	0,0	0,9	0,1	1,1	1,1	0,5	-	-
2001	1,9	0,0	0,1	0,0	0,7	0,7	0,4	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,3	0,4	-	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2003 Q1	0,8	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,3	-	-
Q2	0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-
Q3	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	-	-
Q4	0,8	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,2	0,0	0,3	0,0	0,3	0,4	0,2	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

3. Průmyslová výroba

podíl v % ¹⁾	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví							Stavebnictví	Zpracovatelský průmysl	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika			
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží						
						Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	4,8	100,1	5,2	5,4	6,2	8,1	1,7	6,1	0,8	1,9	2,5	5,6
2001	0,4	100,5	0,4	0,1	-0,6	1,6	0,3	-2,1	0,8	1,4	0,8	0,2
2002	-0,5	99,9	-0,5	-0,7	0,1	-1,5	-0,5	-5,7	0,5	1,0	0,6	-0,7
2003	0,2	100,3	0,4	0,0	0,4	0,0	-0,7	-4,1	-0,1	3,0	-0,1	0,1
2003 Q1	0,6	100,2	0,9	0,5	1,1	1,0	-1,2	-5,7	-0,3	4,6	-2,2	0,6
Q2	-0,6	99,7	-0,8	-1,3	-0,7	-1,8	-1,7	-6,1	-0,8	2,1	0,7	-1,2
Q3	-0,3	100,3	-0,1	-0,6	-0,6	-1,1	0,0	-3,3	0,6	2,3	0,3	-0,4
Q4	1,1	101,2	1,4	1,4	1,7	2,0	-0,1	-1,3	0,1	2,7	0,6	1,5
2004 Q1	.	101,2	1,1	1,1	1,3	0,5	1,0	0,8	1,0	1,9	.	1,1
2003 říj	0,8	101,1	1,3	1,0	1,5	1,3	-0,6	-1,4	-0,4	3,7	-0,2	1,2
list	0,5	101,0	0,8	1,0	1,0	1,8	-0,6	-2,8	-0,2	2,6	-0,9	1,0
pros	1,9	101,3	2,3	2,2	2,8	2,9	1,0	0,6	1,1	1,8	3,3	2,5
2004 led	1,1	100,9	0,6	0,7	1,0	0,1	0,3	0,7	0,2	1,4	3,1	0,6
únor	1,7	101,3	1,0	1,5	2,3	-0,1	0,7	0,4	0,8	0,4	5,9	1,4
břez	.	101,4	1,6	1,1	0,6	1,2	1,9	1,1	2,0	3,9	.	1,3
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2003 říj	0,9	-	1,3	1,3	1,6	1,7	0,3	1,1	0,1	3,3	0,1	1,3
list	0,0	-	-0,1	0,3	0,3	0,5	0,2	-0,7	0,4	-3,5	0,1	0,2
pros	0,4	-	0,3	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,6	2,5	0,2
2004 led	-0,1	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,2	0,0	0,7	-0,2	1,4	-0,2	-0,7
únor	0,3	-	0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	-0,5	0,3	2,5	0,9	0,4
břez	.	-	0,2	-0,2	-0,8	0,4	0,2	-0,2	0,3	-0,7	.	0,0

4. Maloobchodní tržby a registrace osobních aut

podíl v % ¹⁾	Maloobchodní tržby (s.a.)								Nové registrace osobních aut	
	Běžné ceny		Stálé ceny						Celkem (s.a. tisíc ²⁾)	Celkem
	Celkem (index 2000=100)	Celkem	Celkem (index 2000=100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
						Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	99,9	4,0	100,0	2,1	1,7	2,1	0,9	4,1	977	-1,8
2001	104,0	4,1	101,7	1,7	1,7	1,6	0,8	-0,1	968	-0,8
2002	106,0	1,9	101,7	0,0	0,9	-0,5	-2,0	-1,9	925	-4,4
2003	107,6	1,5	102,0	0,2	1,3	-0,7	-3,1	-0,2	912	-1,4
2003 Q1	107,8	2,7	102,3	0,9	2,5	0,2	-1,9	0,0	899	-2,6
Q2	107,4	1,6	102,0	0,7	1,5	-0,4	-1,8	0,0	899	-1,8
Q3	107,6	0,9	101,9	-0,4	1,2	-1,8	-5,0	-0,9	926	1,4
Q4	107,8	0,9	101,7	-0,4	-0,1	-0,7	-3,7	-0,1	924	-2,4
2004 Q1	108,3	0,5	102,3	0,1	0,0	-0,4	-2,2	1,3	910	0,9
2003 list	107,6	0,9	101,0	-1,5	-1,4	-1,6	-5,4	-1,1	931	0,0
pros	107,5	0,7	101,3	-0,1	0,3	-0,3	-3,9	0,4	916	-7,4
2004 led	108,9	1,3	103,1	0,2	0,8	-0,4	-1,6	1,2	904	1,1
únor	107,9	-0,3	102,0	-0,5	-1,1	-0,9	-1,5	1,2	917	2,5
břez	108,2	0,6	101,8	0,5	0,4	0,0	-3,6	1,5	911	-0,6
dub	.	.	.	.	.	.	.	.	927	4,6

Zdroj: Eurostat, kromě sloupců 9 a 10 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) Roční a čtvrtletní údaje jsou průměry měsíčních údajů v příslušném období.

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření podniků a spotřebitelů

	Ukazatel ³⁾ ekonomického sentimentu (dlouhodobý průměr 2000=100)	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) ^{3),4)}	Ukazatel důvěry spotřebitelů ³⁾				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem ⁵⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Situace nezaměstnanosti 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
2000	114,2	4	2	4	16	84,5	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	83,0	-5	2	-10	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,5	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2003 Q1	90,5	-11	-24	10	0	81,2	-19	-5	-23	39	-9
Q2	91,3	-12	-28	9	0	80,8	-19	-4	-22	41	-9
Q3	94,2	-11	-27	11	4	81,1	-17	-4	-20	38	-8
Q4	97,8	-7	-22	9	8	81,0	-16	-5	-17	33	-9
2004 Q1	98,8	-7	-21	10	11	80,5	-14	-4	-13	30	-9
2003 pros	97,4	-8	-21	10	7	-	-16	-5	-16	31	-10
2004 led	98,5	-6	-20	9	10	80,6	-15	-5	-14	31	-9
únor	98,9	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-12	30	-9
břež	98,8	-7	-21	10	11	-	-14	-4	-13	30	-9
dub	100,2	-4	-16	9	12	80,4	-14	-3	-14	31	-7
květ	100,3	-5	-18	7	11	-	-16	-4	-16	33	-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
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2000	-5	-13	3	-2	-1	17	11	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-27	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-21	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	11
2003 Q1	-20	-26	-13	-15	-20	17	-9	-6	-16	-11	11
Q2	-21	-27	-14	-12	-14	18	-5	-2	-12	0	6
Q3	-21	-28	-15	-10	-15	17	1	5	-1	4	13
Q4	-20	-27	-12	-8	-12	15	3	10	6	11	15
2004 Q1	-20	-29	-10	-8	-12	15	1	11	6	6	20
2003 pros	-19	-28	-9	-10	-16	16	2	11	7	12	15
2004 led	-19	-28	-10	-8	-12	16	3	10	5	8	18
únor	-21	-32	-9	-9	-11	14	-1	11	7	6	21
břež	-19	-27	-10	-8	-12	14	1	11	5	5	22
dub	-17	-24	-10	-6	-7	15	3	11	6	11	16
květ	-17	-23	-11	-8	-11	14	2	13	6	12	20

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

- 1) Rozdíl mezi procentním podílem respondentů, kteří dali pozitivní a negativní odpověď.
- 2) Ukazatel ekonomického sentimentu se skládá z ukazatelů důvěry průmyslu, služeb, spotřebitelů, stavebnictví a maloobchodu; ukazatel důvěry průmyslu má váhu 40%, ukazatel důvěry služeb má váhu 30%, ukazatel důvěry spotřebitelů má váhu 20% a ostatní dva ukazatele mají váhu po 5%. Hodnoty ukazatele ekonomického sentimentu větší (menší) než 100 vyjadřují vyšší (nižší) ekonomický sentiment.
- 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 (sloupec 4 a 17) a nezaměstnanosti (sloupec 10) jsou použita obrácená znaménka.

5.3 Trh práce¹⁾

(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
2000	131,427	2,2	2,5	0,7	-1,4	0,6	1,9	3,0	6,0	1,6
2001	133,241	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,5	1,5	3,8	1,4
2002	133,958	0,5	0,7	-0,2	-1,9	-1,4	-0,6	0,3	2,4	1,8
2003	134,130	0,1	0,1	0,3	-1,5	-1,9	-0,3	0,5	1,2	0,9
2002 Q4	133,890	0,2	0,3	0,0	-1,9	-1,8	-0,8	-0,3	1,9	1,8
2003 Q1	133,952	0,1	0,1	0,1	-2,3	-1,9	-0,7	-0,2	1,6	1,4
Q2	134,077	0,2	0,1	0,5	-1,9	-1,9	0,2	0,4	1,1	1,2
Q3	134,066	0,1	0,1	0,3	-1,3	-2,0	-0,2	0,9	1,0	0,7
Q4	134,161	0,1	0,1	0,1	-0,4	-1,9	-0,5	1,0	1,1	0,5
	<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>									
2002 Q4	0,014	0,0	0,0	0,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0	0,4	0,4
2003 Q1	0,062	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,2	0,3
Q2	0,125	0,1	0,1	0,2	-0,1	-0,5	0,4	0,3	0,2	0,2
Q3	-0,011	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	-0,1
Q4	0,095	0,1	0,1	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,6	0,2

2. Nezaměstnanost

(sezonně očistěná)

	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
2000	11,605	8,5	8,897	7,4	2,707	16,7	5,481	7,0	6,124	10,5
2001	11,072	8,0	8,541	7,0	2,531	15,7	5,317	6,8	5,755	9,7
2002	11,733	8,4	9,128	7,4	2,606	16,3	5,788	7,3	5,945	9,9
2003	12,474	8,9	9,768	7,8	2,706	17,1	6,239	7,8	6,235	10,2
2003 Q1	12,362	8,8	9,648	7,8	2,714	17,0	6,168	7,8	6,194	10,2
Q2	12,497	8,9	9,778	7,8	2,719	17,1	6,247	7,9	6,250	10,2
Q3	12,505	8,9	9,806	7,9	2,699	17,0	6,259	7,9	6,246	10,2
Q4	12,530	8,9	9,848	7,9	2,682	17,1	6,280	7,9	6,250	10,2
2004 Q1	12,593	8,9	9,880	7,9	2,712	17,2	6,315	7,9	6,277	10,2
2003 list	12,533	8,9	9,854	7,9	2,679	17,0	6,282	7,9	6,251	10,2
pros	12,531	8,9	9,847	7,9	2,684	17,1	6,278	7,9	6,252	10,2
2004 led	12,558	8,9	9,857	7,9	2,702	17,2	6,296	7,9	6,262	10,2
únor	12,588	8,9	9,876	7,9	2,712	17,2	6,310	7,9	6,278	10,2
břez	12,631	9,0	9,908	7,9	2,724	17,3	6,339	8,0	6,292	10,3
dub	12,661	9,0	9,931	7,9	2,730	17,3	6,356	8,0	6,306	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) v roce 2003

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/přebytek¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna²⁾ - příjmy

	Celkem		Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ³⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně		Přijaté institucemi EU	Sociální příspěvky	Tržby		12	Kapitálové daně	13			
				Domácnosti	Podniky a korporace			Zaměstnavatelé	Zaměstnanci						
1995	47,2	46,7	11,6	9,2	2,0	13,3	0,9	17,4	8,4	5,6	2,4	0,5	0,3	42,6	
1996	48,0	47,5	12,0	9,3	2,3	13,4	0,8	17,6	8,7	5,6	2,5	0,5	0,3	43,3	
1997	48,2	47,6	12,2	9,3	2,6	13,5	0,7	17,6	8,8	5,6	2,4	0,6	0,4	43,7	
1998	47,6	47,2	12,5	9,8	2,3	14,1	0,7	16,5	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,4	
1999	48,1	47,7	12,8	9,9	2,5	14,4	0,6	16,4	8,5	5,0	2,4	0,4	0,3	43,9	
2000	47,8	47,4	13,0	10,0	2,7	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,4	0,3	43,7	
2001	47,1	46,7	12,6	9,8	2,5	13,9	0,6	16,0	8,4	4,8	2,2	0,4	0,3	42,8	
2002	46,5	46,1	12,2	9,6	2,3	13,8	0,4	16,0	8,4	4,7	2,3	0,4	0,3	42,3	
2003	46,6	45,8	11,8	9,3	2,2	13,8	0,4	16,2	8,5	4,8	2,3	0,8	0,5	42,4	

2. Eurozóna²⁾ - výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ⁴⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														1995	52,3	47,8	11,2	4,8	5,7	26,2	22,9	2,2	0,6	4,5	2,7	1,8	0,1	46,6
1996	52,3	48,3	11,2	4,8	5,7	26,7	23,4	2,2	0,6	4,0	2,6	1,4	0,0	46,6
1997	50,9	47,2	11,0	4,7	5,1	26,3	23,3	2,1	0,6	3,7	2,4	1,3	0,1	45,8
1998	49,9	46,0	10,7	4,6	4,7	26,0	22,8	2,0	0,5	3,9	2,4	1,5	0,1	45,2
1999	49,4	45,4	10,7	4,7	4,2	25,9	22,7	2,0	0,5	4,0	2,5	1,5	0,1	45,2
2000	48,7	44,8	10,5	4,7	4,0	25,6	22,3	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2001	48,8	44,7	10,5	4,7	4,0	25,4	22,3	2,0	0,5	4,1	2,5	1,6	0,0	44,8
2002	48,8	44,9	10,6	4,9	3,7	25,7	22,8	1,9	0,5	3,9	2,4	1,5	0,0	45,1
2003	49,4	45,3	10,7	4,9	3,5	26,2	23,2	1,9	0,5	4,0	2,6	1,5	0,1	45,9

3. Eurozóna²⁾ - deficit/přebytek, primární deficit/přebytek a spotřeba vlády

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁵⁾							
	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 (minus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
1996	-4,3	-3,6	-0,4	-0,1	-0,2	1,4	20,6	11,2	4,8	5,2	1,9	2,5	8,6	12,0
1997	-2,6	-2,3	-0,4	0,1	0,0	2,5	20,3	11,0	4,7	5,1	1,9	2,4	8,4	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,0	2,4	20,0	10,7	4,6	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
1999	-1,3	-1,6	-0,1	0,1	0,4	2,9	20,0	10,7	4,7	5,1	1,8	2,4	8,2	11,8
2000	-0,9	-1,3	-0,1	0,1	0,4	3,1	19,9	10,5	4,7	5,2	1,8	2,3	8,1	11,8
2001	-1,7	-1,5	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,0	10,5	4,7	5,2	1,8	2,2	8,2	11,9
2002	-2,3	-1,9	-0,5	-0,2	0,2	1,4	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,5	-0,1	0,0	0,8	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

4. Země eurozóny - deficit(-)/přebytek(+)⁶⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000	0,2	1,3	-2,0	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,3	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,5	-2,8	-1,4	-0,4	-1,5	1,1	-2,6	6,3	0,0	0,2	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,5	-1,4	0,0	-3,2	-0,2	-2,3	2,7	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,3	-3,9	-3,2	0,3	-4,1	0,2	-2,4	-0,1	-3,2	-1,3	-2,8	2,3

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 0,2 % HDP). Transakce mezi státy a institucemi EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Údaje před rokem 2001 se týkají 11 Euro-států agregovaně.

3) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

4) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

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

6) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS.

6.2 Zadluženost¹⁾ (% HDP)

1. Eurozóna²⁾ – podle finančních nástrojů a sektorů držitelů

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ⁴⁾
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ³⁾			Ostatní sektory	
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,7	55,9	29,9	9,8	16,3	14,1
1995	74,3	2,8	17,9	9,9	43,8	58,3	32,6	8,9	16,8	16,1
1996	75,5	2,9	17,4	9,9	45,4	58,6	32,5	10,4	15,7	17,0
1997	74,9	2,8	16,4	8,9	46,9	56,3	30,9	12,0	13,4	18,6
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,4	52,8	28,4	13,0	11,3	20,5
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,2	48,1	26,8	9,9	11,4	24,1
2000	69,7	2,7	13,1	6,2	47,7	43,9	23,0	9,4	11,6	25,8
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	47,9	42,1	22,1	8,4	11,6	27,3
2002	69,2	2,7	11,8	6,7	47,9	39,0	20,5	7,0	11,4	30,2
2003	70,6	2,1	11,9	7,4	49,2	38,7	20,8	7,5	10,5	31,9

2. Eurozóna²⁾ – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁵⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost			Měny		Ostatní 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	Jiné než domácí měny	
1994	70,0	58,0	5,4	6,1	0,5	12,0	58,0	7,4	17,4	26,8	25,9	68,2	3,0	1,9
1995	74,3	61,8	5,7	6,0	0,8	12,6	61,7	5,7	18,5	26,5	29,3	72,6	2,9	1,7
1996	75,5	63,0	6,1	5,9	0,5	11,9	63,6	5,4	20,1	25,9	29,9	73,8	2,7	1,8
1997	74,9	62,4	6,3	5,6	0,6	11,1	63,8	4,7	19,6	25,4	29,9	73,1	2,8	1,9
1998	73,2	61,2	6,3	5,4	0,4	9,4	63,9	4,9	17,4	26,1	29,7	71,7	3,2	1,5
1999	72,1	60,3	6,2	5,3	0,3	9,3	62,8	3,3	15,6	26,9	29,6	70,4	-	1,7
2000	69,7	58,2	6,1	5,1	0,3	8,4	61,3	2,8	15,5	27,6	26,6	68,0	-	1,7
2001	69,4	58,0	6,2	4,9	0,3	8,8	60,6	1,5	16,0	26,3	27,1	67,9	-	1,5
2002	69,2	57,7	6,4	4,8	0,3	9,1	60,1	1,7	16,8	25,2	27,3	67,8	-	1,4
2003	70,6	58,2	6,7	5,2	0,6	9,2	61,4	1,5	15,5	26,3	28,7	69,6	-	1,0

3. Země eurozóny

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2000	109,1	60,2	106,2	61,2	57,2	38,4	111,2	5,5	55,9	67,0	53,3	44,6
2001	108,1	59,4	106,9	57,5	56,8	36,1	110,6	5,5	52,9	67,1	55,6	43,9
2002	105,8	60,8	104,7	54,6	58,6	32,3	108,0	5,7	52,6	66,6	58,1	42,6
2003	100,5	64,2	103,0	50,8	63,0	32,0	106,2	4,9	54,8	65,0	59,4	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) Údaje před rokem 2001 se týkají 11 Euro-států agregovaně.

3) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.

4) Zahnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.

5) Nezahrnuje dluh držený vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.

6) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

6.3 Změna zadluženosti¹⁾
(% HDP)**1. Eurozóna²⁾ – podle příčiny, finančního nástroje a sektoru držitele**

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroj				Držitel			
		Potřeba úvěru ³⁾	Vliv ocenění ⁴⁾	Ostatní změny objemu ⁵⁾	Důsledek agregace ⁶⁾	Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁷⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁸⁾
1995	7,8	5,1	0,4	2,4	-0,2	0,1	2,6	0,0	5,1	5,1	4,2	-0,4	2,6
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,3	1,0	1,8	1,5
1997	2,3	2,2	0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,6	3,2	0,0	-0,4	2,1	2,3
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,5	-0,6	2,7	-1,0	-1,0	1,5	2,7
1999	1,7	1,4	0,3	0,0	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,5	-2,7	-0,6	-2,6	4,4
2000	0,9	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,8	-2,0	-2,6	-0,1	2,9
2001	1,8	1,7	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,4	1,4	-0,4	-0,4	-0,5	2,1
2002	2,1	2,4	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,7	1,6	-1,7	-0,8	-1,0	3,8
2003	3,1	2,9	0,3	0,0	0,0	-0,5	0,4	0,8	2,4	0,7	0,7	0,6	2,4

2. Eurozóna²⁾ – úprava deficitu-dlhu

	Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+) ⁹⁾	Úprava deficitu-dlhu ₁₀₎											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹²⁾
				Celkem	Oběživo a vklady	Cenné papíry ¹¹⁾	Půjčky	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,3	0,1	-0,1	0,4	-0,2	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,5
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,6	-0,4	-0,4	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,5	0,2	-0,4	-0,1
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,8	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3
2000	0,9	0,2	1,1	0,6	0,8	0,1	0,2	-0,6	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,5
2001	1,8	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,1	-2,3	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,2	-0,4	0,0	0,1	0,4
2003	3,1	-2,7	0,4	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,1	0,0	0,4

Zdroj: ECB.

- 1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj. [dluh(t) – dluh(t-1)+GDP(t)].
- 2) Údaje před 2001 se týkají 11 Euro-států agregovaně.
- 3) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
- 4) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu devizových kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
- 5) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.
- 6) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami devizových kurzů, které se používaly na agregování před rokem 1999.
- 7) Jedná se o držitele jež jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda emitovala dluh.
- 8) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejíž vláda emitovala dluh.
- 9) Včetně výnosu z prodeje licencí UMTS.
- 10) Jedná se o rozdíl mezi meziroční změnou hrubého nominálního konsolidovaného dluhu a deficitem v % HDP.
- 11) Kromě finančních derivátů.
- 12) Sestává především z transakcí jiných aktiv a pasiv (obchodní úvěry, ostatní pohledávky/splatné účty a finanční deriváty)



ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance

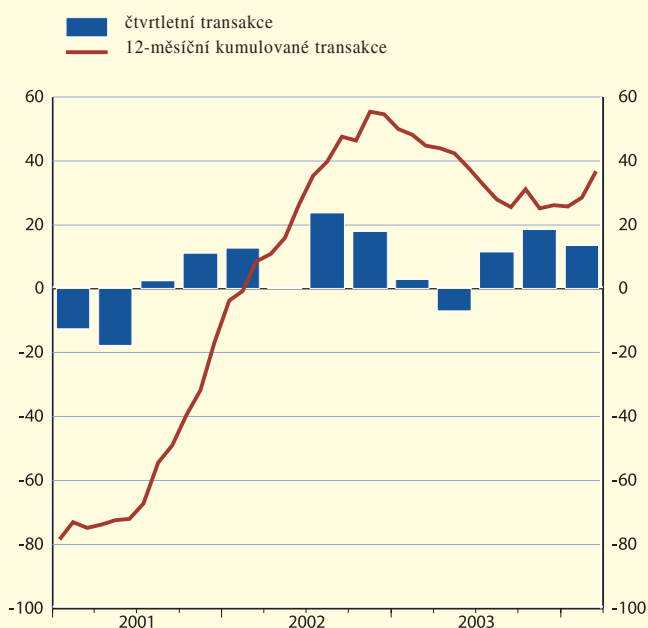
(mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfóliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-16,7	73,6	-0,4	-38,6	-51,4	6,6	-10,1	-34,2	-112,4	67,9	-0,9	-6,6	17,8	44,3
2002	54,5	133,6	13,1	-44,1	-48,1	11,0	65,4	-65,8	-4,7	114,6	-10,8	-162,7	-2,3	0,4
2003	26,1	107,7	17,3	-43,2	-55,8	13,3	39,3	-43,4	-9,9	25,3	-13,7	-75,0	29,8	4,1
2003 Q1	2,9	16,8	1,9	-12,0	-3,8	1,4	4,3	-14,3	13,0	4,2	-3,1	-40,3	11,9	10,0
Q2	-6,9	24,2	5,7	-17,0	-19,7	1,9	-5,0	-32,0	2,7	62,0	-1,4	-97,6	2,3	37,0
Q3	11,5	36,8	3,7	-9,4	-19,6	2,8	14,3	-0,6	-19,1	-59,1	-4,6	80,1	2,0	-13,6
Q4	18,5	29,9	6,0	-4,7	-12,6	7,2	25,8	3,5	-6,4	18,2	-4,7	-17,2	13,6	-29,2
2004 Q1	13,5	28,4	-0,7	-7,5	-6,6	3,2	16,7	-21,5	-27,2	4,2	1,1	-9,3	9,7	4,8
2003 břez	4,3	6,8	1,5	-1,1	-2,9	0,2	4,5	10,9	2,0	16,0	-0,8	-11,4	5,0	-15,4
dub	-7,4	6,6	1,4	-8,7	-6,7	0,1	-7,3	17,5	-11,6	27,6	-2,8	3,0	1,2	-10,1
květ	-1,6	7,4	1,8	-5,0	-5,8	0,3	-1,4	-23,0	0,6	9,4	1,7	-35,1	0,4	24,4
čen	2,1	10,1	2,5	-3,3	-7,2	1,6	3,7	-26,4	13,6	25,0	-0,2	-65,6	0,8	22,8
čec	2,8	15,5	2,6	-8,8	-6,4	0,8	3,6	0,3	-4,0	-33,7	-2,4	38,6	1,8	-4,0
srp	3,0	10,5	-0,1	-1,4	-6,0	1,7	4,8	5,9	-5,6	-36,2	-2,6	50,0	0,3	-10,7
září	5,6	10,9	1,2	0,7	-7,2	0,2	5,9	-6,9	-9,5	10,8	0,4	-8,5	-0,1	1,0
říj	8,1	13,1	2,3	-3,8	-3,5	1,1	9,3	7,8	-10,0	38,5	1,7	-23,1	0,7	-17,1
list	3,9	8,5	1,3	0,6	-6,4	1,1	5,0	6,2	4,6	4,6	0,5	-9,0	5,5	-11,2
pros	6,5	8,3	2,4	-1,5	-2,8	5,0	11,5	-10,5	-0,9	-24,9	-6,9	14,9	7,3	-1,0
2004 led	-4,4	4,2	-0,6	-9,4	1,3	0,4	-4,1	-25,6	-11,9	-14,9	0,6	3,8	-3,2	29,6
únor	5,6	9,4	0,1	0,7	-4,6	2,1	7,7	24,3	7,3	20,4	-0,2	-12,2	9,0	-32,0
břez	12,4	14,7	-0,2	1,2	-3,3	0,7	13,1	-20,2	-22,6	-1,3	0,8	-1,0	3,9	7,1
<i>12 - měsíční kumulované transakce</i>														
2004 břez	36,7	119,2	14,6	-38,7	-58,6	15,1	51,8	-50,6	-50,0	25,3	-9,5	-44,0	27,6	-1,1

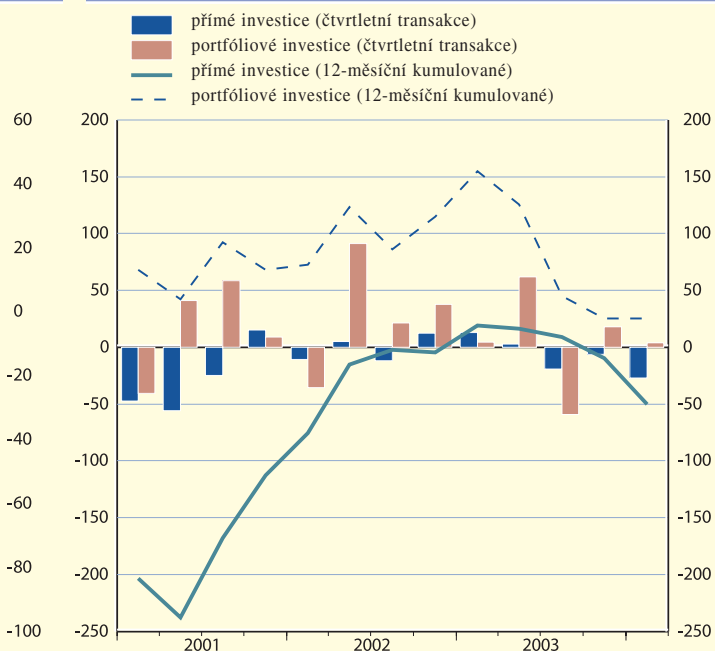
C27 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)



C28 Platební bilance - čisté přímé a portfóliové investice

(Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

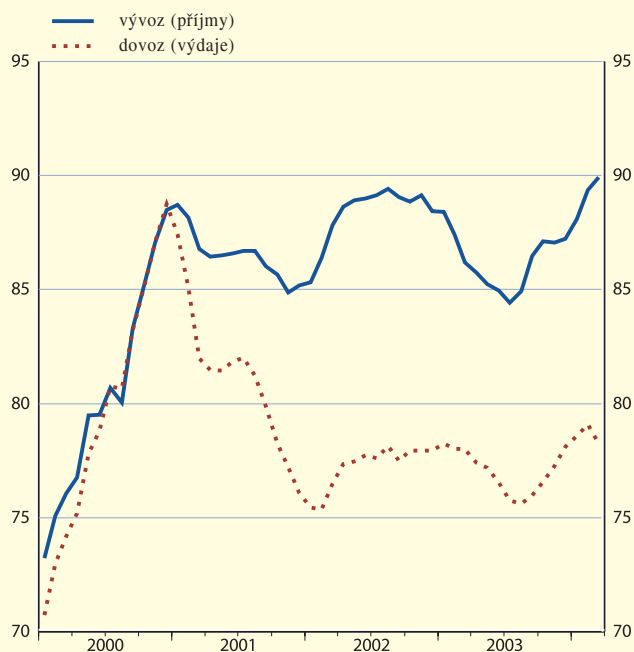
2. Běžný účet

(sezonně očištěné)

	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery	
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Q1	417,2	413,1	4,1	258,5	234,0	83,8	77,7	54,0	67,9	20,9	33,4
Q2	409,6	408,7	0,9	254,8	229,6	79,7	76,6	56,4	68,0	18,7	34,5
Q3	414,7	408,1	6,6	259,4	228,0	80,4	77,6	56,2	65,7	18,7	36,9
Q4	419,2	404,8	14,4	261,7	234,3	82,9	77,4	53,8	61,5	20,8	31,5
2004 Q1	427,3	413,2	14,1	269,8	234,7	80,5	77,4	56,8	65,9	20,2	35,3
2003 břez	135,9	135,8	0,1	83,4	77,3	27,7	25,8	17,6	21,7	7,2	11,0
dub	139,9	139,1	0,8	86,9	77,6	27,1	25,7	20,1	24,4	5,8	11,4
květ	136,2	134,9	1,3	85,4	76,6	26,3	25,5	18,4	21,5	6,1	11,4
čec	133,5	134,6	-1,1	82,5	75,4	26,2	25,4	17,9	22,1	6,9	11,7
čec	137,0	135,7	1,3	85,3	75,3	26,7	25,6	18,6	22,5	6,4	12,3
srp	139,4	136,6	2,8	86,9	76,2	26,6	26,0	19,6	22,2	6,3	12,3
září	138,3	135,8	2,5	87,1	76,5	27,2	26,0	18,0	21,0	6,0	12,3
říj	138,6	131,4	7,2	87,3	77,0	27,7	25,6	17,3	20,8	6,3	8,0
list	139,5	136,3	3,2	86,8	78,3	27,9	26,6	18,3	19,2	6,5	12,2
pros	141,1	137,0	4,0	87,6	79,0	27,3	25,2	18,2	21,5	8,0	11,4
2004 led	142,2	138,5	3,7	89,9	78,5	27,2	25,3	18,1	22,4	7,0	12,3
únor	143,4	138,2	5,2	90,6	79,8	27,6	26,4	19,0	20,2	6,2	11,8
břez	141,7	136,5	5,1	89,2	76,4	25,7	25,6	19,7	23,3	7,0	11,2

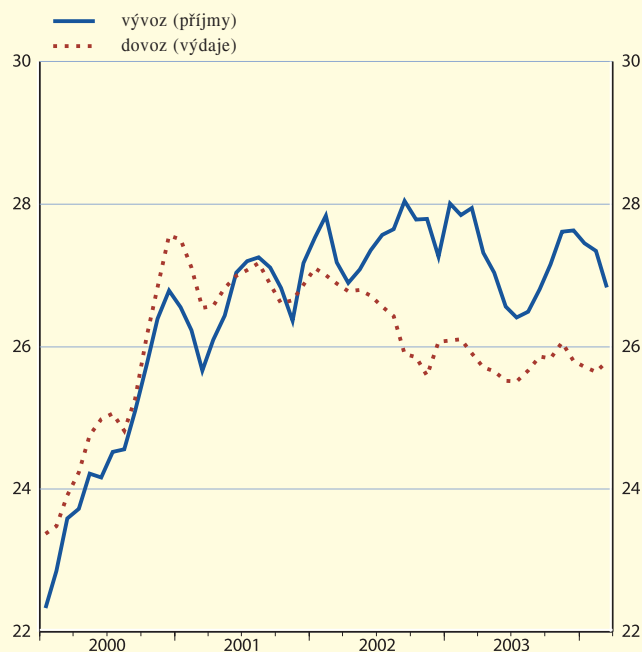
C29 B.o.p. (platební bilance) zboží

(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



C30 B.o.p. služby

(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

3. 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	
2001	1 710,2	1 726,9	-16,7	1 033,9	960,2	321,7	322,0	275,9	314,4	78,8	130,2	17,4	10,8
2002	1 714,5	1 660,1	54,5	1 063,2	929,7	329,8	316,7	236,1	280,3	85,3	133,4	19,0	8,1
2003	1 662,4	1 636,3	26,1	1 034,6	926,9	326,7	309,4	220,7	263,9	80,3	136,1	23,2	10,0
2003 Q1	412,3	409,3	2,9	253,3	236,4	75,7	73,7	51,4	63,5	31,9	35,7	5,4	4,0
Q2	407,6	414,5	-6,9	254,5	230,3	79,4	73,7	59,3	76,3	14,5	34,2	4,5	2,6
Q3	412,6	401,1	11,5	257,1	220,2	86,5	82,8	53,9	63,4	15,1	34,7	4,1	1,4
Q4	429,9	411,4	18,5	269,8	239,9	85,1	79,1	56,1	60,8	19,0	31,6	9,2	2,0
2004 Q1	424,7	411,2	13,5	266,4	238,1	72,8	73,5	54,3	61,8	31,2	37,8	5,2	2,0
2003 břez	138,3	134,0	4,3	87,4	80,6	26,6	25,1	17,2	18,3	7,1	10,0	1,2	1,0
dub	136,5	143,9	-7,4	85,6	79,0	26,2	24,8	20,2	29,0	4,6	11,2	0,5	0,4
květ	133,7	135,3	-1,6	84,0	76,6	25,9	24,1	19,0	24,0	4,8	10,6	1,4	1,1
čen	137,4	135,3	2,1	84,9	74,8	27,3	24,9	20,1	23,3	5,1	12,3	2,6	1,0
čec	147,3	144,5	2,8	91,5	76,1	31,0	28,5	19,2	28,0	5,5	11,9	1,3	0,5
srp	125,4	122,3	3,0	76,4	65,9	27,5	27,6	16,6	18,0	4,8	10,8	2,1	0,4
září	139,9	134,3	5,6	89,1	78,2	28,0	26,8	18,1	17,4	4,7	11,9	0,7	0,5
říj	147,1	138,9	8,1	96,6	83,5	29,0	26,7	16,9	20,7	4,4	7,9	1,6	0,5
list	134,3	130,4	3,9	86,3	77,8	26,4	25,1	16,0	15,4	5,7	12,0	1,7	0,6
pros	148,5	142,0	6,5	86,8	78,5	29,7	27,3	23,1	24,6	8,9	11,6	5,9	0,9
2004 led	139,9	144,4	-4,4	81,8	77,6	23,7	24,2	16,8	26,3	17,6	16,2	0,8	0,5
únor	132,4	126,8	5,6	85,1	75,7	23,5	23,5	17,0	16,2	6,8	11,4	2,6	0,4
břez	152,4	140,1	12,4	99,5	84,8	25,5	25,8	20,5	19,3	6,9	10,2	1,8	1,1

4. Bilance výnosů

	Celkem		Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy							
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice					
					Příjmy	Výdaje	Celkem		Základní kapitál		Dluh	
							Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	275,9	314,4	14,7	5,9	261,2	308,5	59,2	60,3	48,8	50,2	10,3	10,1
2002	236,1	280,3	14,7	6,0	221,5	274,3	52,5	57,9	44,4	50,7	8,1	7,2
2003	220,7	263,9	14,7	5,6	206,0	258,3	51,1	54,0	41,5	45,3	9,6	8,7
2002 Q4	61,8	68,1	3,9	1,6	58,0	66,5	16,3	17,4	13,8	14,6	2,5	2,8
2003 Q1	51,4	63,5	3,6	1,2	47,8	62,2	8,9	10,9	7,2	8,9	1,8	2,1
Q2	59,3	76,3	3,6	1,4	55,6	74,9	14,3	16,5	11,4	14,2	2,9	2,4
Q3	53,9	63,4	3,7	1,5	50,2	61,9	12,6	13,4	10,5	11,9	2,1	1,5
Q4	56,1	60,8	3,8	1,4	52,3	59,4	15,3	13,1	12,5	10,3	2,8	2,8

Investiční výnosy

	Portfóliové investice						Ostatní investice			
	Celkem		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje				
13	14	15	16	17	18	19	20			
2001	85,0	116,9	18,0	44,8	67,0	72,1	117,0	131,3		
2002	85,7	123,3	19,7	52,4	66,0	70,9	83,2	93,1		
2003	85,4	125,8	20,9	49,7	64,5	76,1	69,5	78,6		
2002 Q4	21,2	26,3	4,5	9,2	16,7	17,1	20,5	22,7		
2003 Q1	19,0	31,4	3,6	8,4	15,4	23,0	19,9	19,9		
Q2	23,4	37,7	7,8	21,3	15,6	16,3	17,9	20,7		
Q3	21,6	30,7	4,8	10,3	16,8	20,4	16,1	17,8		
Q4	21,4	26,0	4,7	9,7	16,7	16,3	15,6	20,2		

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)**5. Přímé investice**

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové 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	
2001	-316,5	-237,9	-19,6	-218,3	-78,6	-0,1	-78,4	204,1	146,5	5,5	141,0	57,6	0,9	56,7
2002	-151,3	-136,4	-14,9	-121,4	-15,0	0,0	-14,9	146,6	111,9	3,1	108,8	34,7	0,5	34,3
2003	-115,5	-92,2	3,4	-95,6	-23,3	-0,1	-23,2	105,7	105,1	2,7	102,3	0,6	0,0	0,6
2003 Q1	-29,4	-18,0	-2,1	-15,9	-11,4	-0,1	-11,2	42,3	29,4	0,9	28,5	13,0	-0,1	13,1
Q2	-29,8	-22,4	5,1	-27,5	-7,4	0,0	-7,4	32,5	30,2	1,9	28,3	2,3	0,0	2,3
Q3	-32,2	-34,4	-1,2	-33,2	2,2	-0,1	2,4	13,1	15,9	-0,4	16,2	-2,8	-0,4	-2,4
Q4	-24,2	-17,4	1,6	-19,0	-6,8	0,2	-7,0	17,8	29,7	0,4	29,3	-11,9	0,5	-12,4
2004 Q1	-21,2	-16,9	-6,5	-10,4	-4,3	-0,2	-4,2	-6,0	6,6	-1,0	7,6	-12,5	0,0	-12,5
2003 břez	-7,1	-4,1	-0,8	-3,4	-2,9	-0,1	-2,8	9,1	9,0	-0,2	9,2	0,1	0,0	0,1
dub	-17,1	-8,3	-1,4	-6,9	-8,8	0,0	-8,8	5,5	7,9	0,2	7,7	-2,4	0,0	-2,4
květ	-15,1	-15,7	-0,8	-14,9	0,6	0,0	0,6	15,8	15,4	0,2	15,2	0,3	-0,1	0,4
čen	2,4	1,6	7,2	-5,6	0,8	0,0	0,9	11,2	6,9	1,5	5,4	4,3	0,1	4,3
čec	-9,4	-8,5	-0,9	-7,7	-0,9	-0,1	-0,8	5,4	4,3	-0,8	5,2	1,0	-0,6	1,6
srp	-4,9	-10,3	-0,5	-9,7	5,3	-0,1	5,4	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	0,3	0,1	0,2
září	-17,9	-15,6	0,2	-15,8	-2,3	0,0	-2,2	8,3	12,4	0,2	12,2	-4,1	0,1	-4,2
říj	-10,6	-6,6	1,8	-8,4	-4,0	0,0	-4,1	0,5	5,9	0,1	5,8	-5,4	0,3	-5,7
list	1,8	3,9	-1,3	5,2	-2,2	0,1	-2,2	2,8	5,0	0,4	4,6	-2,1	0,1	-2,2
pros	-15,4	-14,7	1,1	-15,8	-0,6	0,1	-0,7	14,4	18,8	-0,1	18,9	-4,4	0,1	-4,5
2004 led	-8,4	-3,8	-0,8	-3,0	-4,6	0,0	-4,6	-3,5	6,3	0,1	6,2	-9,8	0,0	-9,9
únor	-5,6	-3,7	-1,1	-2,6	-1,9	0,0	-1,8	12,9	2,8	0,2	2,6	10,1	0,0	10,1
břez	-7,3	-9,4	-4,6	-4,8	2,1	-0,1	2,2	-15,3	-2,6	-1,3	-1,3	-12,7	0,0	-12,7

6. Portfólové investice podle nástroje

	Celkem		Majetkové nástroje		Dluhové nástroje					
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva			Pasiva		
					Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu	Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	-281,9	349,8	-101,6	232,6	-180,3	-155,9	-24,4	117,3	113,1	4,1
2002	-175,8	290,4	-40,4	88,9	-135,4	-89,6	-45,8	201,5	133,7	67,9
2003	-280,5	305,8	-65,6	105,5	-214,9	-172,0	-42,8	200,3	195,3	5,0
2003 Q1	-48,9	53,1	11,2	2,2	-60,0	-50,9	-9,1	50,8	40,4	10,4
Q2	-107,3	169,3	-33,2	30,5	-74,1	-59,3	-14,8	138,8	124,6	14,2
Q3	-63,3	4,2	-19,4	25,1	-43,9	-37,2	-6,8	-20,9	-7,8	-13,1
Q4	-61,0	79,2	-24,2	47,7	-36,8	-24,7	-12,1	31,6	38,1	-6,6
2004 Q1	-87,8	92,0	-29,7	23,5	-58,1	-42,2	-15,8	68,5	43,8	24,7
2003 břez	-9,0	25,0	7,6	-12,2	-16,6	-15,0	-1,6	37,2	35,8	1,4
dub	-23,2	50,8	-10,7	13,9	-12,5	-15,6	3,1	36,9	21,8	15,1
květ	-36,7	46,1	-7,9	-6,2	-28,9	-19,6	-9,3	52,3	49,8	2,5
čen	-47,4	72,4	-14,7	22,8	-32,7	-24,1	-8,6	49,6	53,0	-3,5
čec	-27,1	-6,7	-8,6	10,9	-18,5	-22,0	3,5	-17,5	-13,3	-4,3
srp	-14,5	-21,7	-5,3	3,4	-9,2	-6,3	-2,9	-25,1	-8,8	-16,3
září	-21,8	32,6	-5,6	10,8	-16,2	-8,8	-7,4	21,8	14,3	7,5
říj	-30,8	69,3	-13,5	22,4	-17,3	-11,3	-6,0	46,9	29,1	17,8
list	-20,6	25,1	-3,3	11,8	-17,2	-15,1	-2,1	13,3	14,0	-0,6
pros	-9,7	-15,2	-7,4	13,4	-2,3	1,8	-4,1	-28,7	-5,0	-23,7
2004 led	-49,1	34,2	-14,5	0,4	-34,6	-17,2	-17,4	33,8	21,4	12,3
únor	-13,2	33,6	-5,7	19,6	-7,6	-1,8	-5,8	14,0	14,7	-0,7
břez	-25,5	24,2	-9,6	3,4	-15,9	-23,3	7,3	20,7	7,7	13,0

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

7. Aktiva portfoliových investic podle nástroje a sektoru

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
						Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Eurosystem	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI			Euro-system	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI			Euro-system	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI		
			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	-0,4	4,0	-105,2	-2,1	-103,2	0,2	-67,1	-89,0	-1,2	-87,8	-2,4	-40,7	18,6	-0,1	18,7
2002	-0,4	-7,6	-32,4	-4,4	-28,0	-0,6	-15,0	-74,1	-0,9	-73,2	2,0	-32,8	-15,0	-1,1	-14,0
2003	-0,3	-12,7	-52,6	-2,6	-50,0	-2,2	-45,5	-124,3	-0,2	-124,1	0,2	-42,4	-0,6	0,6	-1,2
2003 Q1	-0,1	-3,7	14,9	-0,6	15,6	-0,3	-4,4	-46,2	0,2	-46,5	-0,8	-26,9	18,6	-1,6	20,2
Q2	-0,2	0,7	-33,8	-0,8	-33,0	-0,2	-25,6	-33,5	0,0	-33,5	1,0	-1,6	-14,3	1,0	-15,3
Q3	-0,1	-6,2	-13,1	-0,8	-12,3	-1,4	-8,5	-27,3	-0,3	-27,0	0,1	-1,0	-5,9	-0,1	-5,8
Q4	0,0	-3,6	-20,6	-0,4	-20,2	-0,3	-7,0	-17,3	-0,1	-17,2	-0,2	-13,0	1,0	1,3	-0,3
2004 Q1	0,0	-2,6	-27,1	.	.	-0,4	-22,0	-19,9	.	.	-0,1	-13,8	-1,8	.	.
2003 břez	0,0	-3,8	11,5	.	.	-0,3	-2,2	-12,5	.	.	0,4	5,9	-7,9	.	.
dub	-0,1	0,6	-11,2	.	.	-0,1	-8,1	-7,4	.	.	0,5	3,2	-0,7	.	.
květ	0,0	0,2	-8,1	.	.	-0,2	-2,7	-16,7	.	.	0,9	-6,4	-3,8	.	.
čen	0,0	-0,1	-14,5	.	.	0,1	-14,9	-9,3	.	.	-0,4	1,6	-9,8	.	.
čec	0,0	-2,0	-6,5	.	.	-0,1	-1,7	-20,2	.	.	0,2	-3,3	6,6	.	.
srp	0,0	-1,0	-4,2	.	.	-0,6	-2,3	-3,5	.	.	0,1	4,0	-7,0	.	.
září	0,0	-3,2	-2,4	.	.	-0,7	-4,5	-3,6	.	.	-0,1	-1,7	-5,6	.	.
říj	0,0	-4,7	-8,8	.	.	-0,4	-1,5	-9,4	.	.	-0,1	-4,0	-2,0	.	.
list	0,0	1,4	-4,7	.	.	0,0	-8,5	-6,6	.	.	-0,1	-2,6	0,6	.	.
pros	0,0	-0,3	-7,1	.	.	0,1	3,0	-1,3	.	.	0,0	-6,4	2,4	.	.
2004 led	0,0	-1,4	-13,1	.	.	0,0	-11,4	-5,8	.	.	0,1	-16,7	-0,8	.	.
únor	0,1	-3,1	-2,6	.	.	0,0	0,4	-2,2	.	.	-0,2	-6,3	0,8	.	.
břez	0,0	1,8	-11,4	.	.	-0,4	-11,0	-11,9	.	.	0,0	9,2	-1,8	.	.

8. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystem		Vládní instituce		MFI (kromě Eurosystemu)						Ostatní sektory	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé		Aktiva	Pasiva
							Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001	-268,2	261,6	0,6	4,4	3,0	-0,4	-229,1	232,4	-46,9	22,7	-182,3	209,7	-42,6	25,2
2002	-230,4	67,8	-1,2	19,3	0,1	-8,2	-166,0	27,8	-32,2	51,7	-133,8	-23,9	-63,4	28,8
2003	-240,7	165,7	-0,8	11,9	-1,3	-3,6	-152,9	133,7	-57,7	69,4	-95,2	64,2	-85,6	23,8
2003 Q1	-123,1	82,9	-0,6	2,0	-1,8	-8,3	-65,7	60,1	-14,9	10,5	-50,8	49,7	-55,1	29,0
Q2	-132,2	34,6	0,2	4,9	-2,0	3,9	-103,2	26,9	-11,5	11,8	-91,7	15,1	-27,2	-1,1
Q3	92,0	-11,9	0,3	5,8	-0,3	5,3	87,6	-7,1	-12,5	16,4	100,2	-23,4	4,4	-16,0
Q4	-77,4	60,2	-0,7	-0,8	2,7	-4,6	-71,6	53,7	-18,7	30,7	-52,9	23,0	-7,8	11,8
2004 Q1	-170,7	161,4	-0,4	-2,4	0,2	-6,9	-156,7	158,4	-18,1	-1,4	-138,6	159,8	-13,8	12,3
2003 břez	-28,3	16,9	-0,5	1,8	4,4	0,0	-13,8	4,6	-5,3	4,4	-8,5	0,2	-18,4	10,5
dub	-56,6	59,6	0,0	0,8	0,8	2,8	-32,7	52,1	-3,6	2,0	-29,1	50,1	-24,6	4,0
květ	-46,1	11,0	0,7	1,9	-3,7	1,3	-35,1	3,7	-1,7	2,4	-33,4	1,3	-7,9	4,1
čen	-29,5	-36,0	-0,5	2,1	0,9	-0,2	-35,3	-28,9	-6,2	7,4	-29,1	-36,3	5,4	-9,1
čec	41,3	-2,7	0,1	2,6	-2,5	2,1	42,4	2,6	-4,6	8,3	47,0	-5,7	1,3	-9,9
srp	79,8	-29,8	0,3	1,5	0,5	0,5	73,4	-30,2	-2,0	2,7	75,4	-33,0	5,6	-1,6
září	-29,1	20,6	-0,1	1,8	1,7	2,7	-28,1	20,6	-5,9	5,4	-22,2	15,2	-2,5	-4,4
říj	-53,1	29,9	-0,2	0,7	1,1	-2,0	-40,5	25,4	-8,2	7,7	-32,3	17,7	-13,4	5,9
list	-36,4	27,4	0,4	-2,7	1,0	1,5	-34,8	27,4	-5,6	7,5	-29,1	20,0	-3,0	1,2
pros	12,1	2,8	-0,9	1,2	0,6	-4,0	3,7	0,9	-4,9	15,6	8,6	-14,7	8,7	4,8
2004 led	-64,6	68,5	-0,2	1,4	-1,4	-4,6	-61,8	75,4	-3,3	-2,2	-58,5	77,6	-1,2	-3,8
únor	-26,5	14,4	-0,1	-4,3	1,8	-0,8	-25,4	18,0	-8,0	-0,2	-17,4	18,3	-2,8	1,4
břez	-79,6	78,6	-0,1	0,5	-0,3	-1,6	-69,4	65,0	-6,8	1,1	-62,6	63,9	-9,8	14,7

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)**9. Ostatní investice podle nástrojů**

	Eurosystém						Vládní instituce								
	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva/pasiva			Obchodní úvěry			Úvěry/ hotovost a vklady			Ostatní aktiva/pasiva		
	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	4,5	5,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,5	3,9	-1,3	0,1	-1,3
2002	-1,2	19,3	18,2	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	1,4	-0,4	-8,0	-8,4	-1,0	-0,2	-1,2
2003	-0,8	11,9	11,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-3,9	-4,3	-0,9	0,3	-0,6
2002 Q4	-0,4	6,3	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	-0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,1
2003 Q1	-0,6	2,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,2	-8,2	-9,5	-0,5	-0,1	-0,6
Q2	0,2	4,9	5,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,7	3,6	1,9	-0,3	0,3	0,0
Q3	0,3	5,8	6,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	4,8	4,7	-0,2	0,5	0,4
Q4	-0,7	-0,8	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	-4,1	-1,4	0,1	-0,4	-0,4

	MFI (kromě Eurosystému)						Ostatní sektory								
	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva/pasiva			Obchodní úvěry			Úvěry/ hotovost a vklady			Ostatní aktiva/pasiva		
	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo	Aktiva	Pasiva	Saldo
16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
2001	-215,1	222,2	7,1	-14,0	10,2	-3,9	-3,5	1,3	-2,2	-30,2	18,7	-11,5	-8,9	5,2	-3,8
2002	-162,2	30,6	-131,6	-3,8	-2,8	-6,6	-3,5	-3,0	-6,4	-58,4	25,9	-32,4	-1,5	5,9	4,4
2003	-150,8	136,4	-14,4	-2,1	-2,7	-4,8	-5,5	8,2	2,7	-64,2	14,4	-49,9	-15,9	1,2	-14,7
2002 Q4	-94,3	9,9	-84,5	5,0	-9,6	-4,6	0,2	-3,0	-2,8	-19,2	15,9	-3,4	-0,4	1,6	1,2
2003 Q1	-63,8	59,7	-4,1	-1,9	0,5	-1,5	-1,3	5,1	3,8	-47,9	22,7	-25,2	-5,8	1,2	-4,7
Q2	-103,9	28,5	-75,3	0,7	-1,6	-1,0	-1,1	-0,2	-1,4	-18,5	-7,2	-25,7	-7,5	6,4	-1,2
Q3	87,9	-5,7	82,1	-0,2	-1,3	-1,6	-1,3	0,9	-0,3	4,7	-11,5	-6,8	0,9	-5,4	-4,5
Q4	-71,0	53,9	-17,1	-0,6	-0,2	-0,8	-1,7	2,3	0,6	-2,6	10,4	7,8	-3,5	-0,9	-4,4

10. Rezervní aktiva

	Celkem	Měnové zláto	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	
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,3	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,1	8,5	-0,2	0,0
2003	29,8	1,7	0,0	-1,6	29,7	-1,8	1,6	0,0	21,1	8,8	0,1	0,0
2002 Q4	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,3	-0,9	0,0	0,0
2003 Q1	11,9	0,5	0,0	-0,2	11,5	0,8	-0,6	0,0	9,6	1,7	0,0	0,0
Q2	2,3	0,5	0,0	-2,6	4,4	-0,5	0,0	-0,1	4,8	0,2	0,0	0,0
Q3	2,0	0,1	0,0	-0,7	2,6	-1,1	4,1	0,0	-4,7	4,3	0,0	0,0
Q4	13,6	0,6	0,0	1,8	11,1	-1,0	-1,9	0,0	11,5	2,6	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

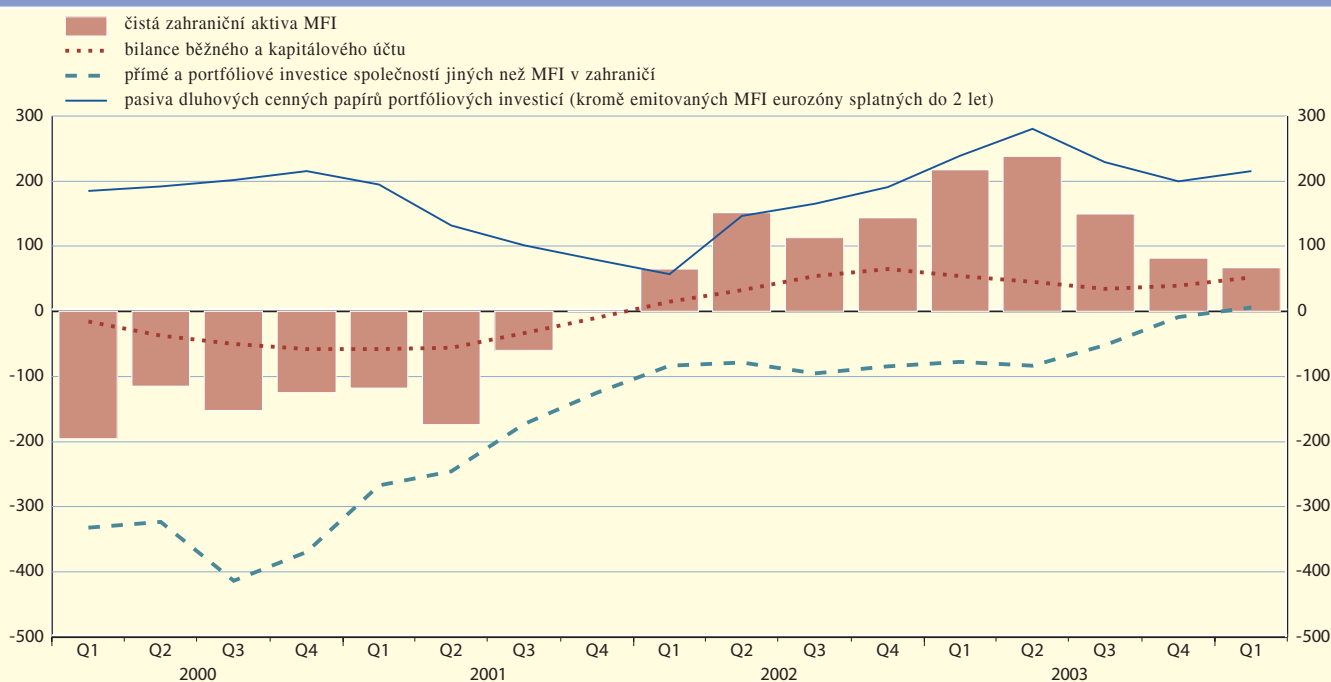
7.2 Měnové vyjádření platební bilance

(mld. EUR; transakce)

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitá- lového úctu	Přímé investice		Portfóliové 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	
2001	-10,1	-296,8	203,2	-175,6	172,3	78,4	-39,7	24,7	-0,9	44,3	-0,1	-7,3
2002	65,4	-136,4	146,2	-121,5	52,0	191,1	-63,3	20,6	-10,8	0,4	143,7	166,0
2003	39,3	-118,8	105,7	-177,5	110,4	199,3	-87,0	20,2	-13,7	4,1	82,0	95,3
2003 Q1	4,3	-27,2	42,4	-12,7	5,3	46,0	-56,8	20,7	-3,1	10,0	28,9	32,0
Q2	-5,0	-34,9	32,5	-81,5	34,2	140,4	-29,2	2,8	-1,4	37,0	94,9	97,4
Q3	14,3	-30,8	13,5	-46,3	27,2	-5,9	4,1	-10,7	-4,6	-13,6	-52,9	-50,4
Q4	25,8	-25,9	17,3	-36,9	43,8	18,9	-5,1	7,3	-4,7	-29,2	11,1	16,3
2004 Q1	16,7	-14,6	-6,0	-48,8	7,1	61,8	-13,7	5,4	1,1	4,8	13,9	34,9
2003 břez	4,5	-6,2	9,1	-8,9	-3,4	39,6	-14,0	10,5	-0,8	-15,4	15,1	13,2
dub	-7,3	-15,7	5,5	-19,3	21,0	39,2	-23,9	6,8	-2,8	-10,1	-6,7	-2,5
květ	-1,4	-14,4	15,8	-28,6	2,8	48,1	-11,6	5,4	1,7	24,4	42,2	41,9
čen	3,7	-4,8	11,1	-33,6	10,4	53,1	6,3	-9,3	-0,2	22,8	59,4	58,1
čec	3,6	-8,5	5,9	-20,1	9,9	-14,6	-1,2	-7,8	-2,4	-4,0	-39,1	-37,9
srp	4,8	-4,3	-0,8	-14,7	-1,1	-11,4	6,1	-1,1	-2,6	-10,7	-35,7	-31,6
září	5,9	-18,1	8,3	-11,5	18,5	20,1	-0,8	-1,7	0,4	1,0	21,9	19,1
říj	9,3	-12,4	0,3	-20,2	17,6	39,3	-12,3	3,8	1,7	-17,1	10,0	9,9
list	5,0	3,0	2,7	-10,7	11,3	11,5	-2,0	2,7	0,5	-11,2	12,8	18,1
pros	11,5	-16,5	14,3	-6,0	14,8	-32,0	9,3	0,8	-6,9	-1,0	-11,7	-11,8
2004 led	-4,1	-7,6	-3,5	-19,7	-7,4	31,7	-2,6	-8,4	0,6	29,6	8,6	25,4
únor	7,7	-4,5	12,9	-4,0	19,6	9,5	-1,0	0,6	-0,2	-32,0	8,7	7,4
břez	13,1	-2,5	-15,3	-25,1	-5,0	20,6	-10,1	13,1	0,8	7,1	-3,4	2,1

C31 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktív MFI

(mld. EUR; 12-měsíční 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 Zahraniční obchod

(sezonně očištěné, 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 (mld. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	21,7	29,4	1 001,1	480,1	217,3	261,5	874,8	1 023,7	589,5	182,9	220,9	744,7	122,6
2001	6,1	-0,9	1 063,6	492,8	236,7	287,7	932,1	1 012,3	576,0	178,4	226,5	738,5	107,8
2002	2,1	-2,7	1 085,7	513,2	228,2	309,8	949,1	985,4	559,8	163,6	234,5	717,4	105,1
2003	-2,7	-0,2	1 057,2	497,1	220,2	297,7	915,8	984,4	548,6	160,5	238,2	708,7	107,9
2002 Q4	2,3	2,5	269,9	127,8	56,8	76,7	235,7	247,0	139,8	40,7	59,4	178,0	27,7
2003 Q1	-1,1	3,4	266,1	125,0	54,7	75,6	229,8	250,4	143,0	40,8	58,5	177,3	30,0
Q2	-5,9	-3,0	259,4	123,2	53,2	72,9	225,1	244,2	134,4	39,5	59,6	177,1	25,3
Q3	-2,6	-2,0	264,6	124,9	56,0	74,4	230,3	241,5	134,4	38,8	59,1	175,0	26,3
Q4	-1,1	0,6	267,2	124,0	56,2	74,8	230,7	248,3	136,7	41,4	61,0	179,3	26,3
2004 Q1	4,2	-0,2	271,6	125,8	59,4	73,8	239,0	246,8	134,3	38,5	62,5	180,2	26,0
2003 říj	-1,6	-1,2	89,0	40,6	18,5	25,4	77,1	82,0	44,8	13,9	20,4	60,1	8,3
list	-5,5	-1,9	88,5	41,5	18,5	24,9	76,7	83,5	45,8	14,2	20,3	59,5	8,7
pros	4,3	5,6	89,7	41,9	19,2	24,6	76,9	82,8	46,2	13,3	20,3	59,6	9,3
2004 led	-2,7	-6,4	90,1	41,9	19,1	24,3	78,9	81,9	44,5	12,7	20,8	59,9	8,1
únor	2,8	1,2	90,7	42,1	20,2	24,5	80,3	83,3	44,8	13,8	20,7	61,5	8,6
břez	11,9	4,6	90,8	41,8	20,0	24,9	79,8	81,5	45,0	12,0	21,0	58,8	9,3
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	12,4	6,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	99,9	99,9	100,0	100,0	99,9	100,1
2001	5,1	-1,0	105,3	101,9	108,7	108,0	105,6	98,7	99,0	96,1	99,8	97,6	99,0
2002	3,0	-0,2	108,4	107,9	105,4	116,0	108,5	98,6	99,3	90,4	104,6	96,6	100,9
2003	0,5	3,1	109,0	107,7	105,9	114,9	108,4	101,8	99,9	94,3	109,5	99,4	103,1
2002 Q4	3,5	2,0	108,5	108,0	105,9	115,8	108,7	99,0	98,7	91,8	106,6	97,1	101,0
2003 Q1	1,7	3,7	108,2	106,8	103,5	115,7	107,3	100,7	100,0	94,4	106,9	98,1	99,7
Q2	-2,3	2,3	107,1	106,6	102,5	112,7	106,4	102,2	99,8	93,4	109,7	99,5	103,5
Q3	0,5	1,5	109,6	108,8	108,3	115,2	109,5	100,6	99,2	91,4	108,5	98,5	106,0
Q4	2,1	4,7	111,0	108,4	109,1	116,1	110,3	103,6	100,6	98,0	113,0	101,5	103,2
2004 Q1	7,2	4,5	113,7	110,9	116,4	115,4	115,1	104,0	99,4	93,0	117,3	103,0	.
2003 říj	2,1	3,0	111,1	106,3	107,1	118,0	110,7	102,6	99,5	98,5	112,2	101,6	101,0
list	-2,4	1,6	110,1	108,9	108,4	115,8	110,0	104,2	100,4	100,7	112,9	101,0	102,5
pros	7,2	10,1	111,8	110,0	111,9	114,4	110,3	103,8	101,8	94,8	113,9	101,9	106,2
2004 led	0,1	-1,2	112,8	110,6	111,9	114,0	113,7	103,5	98,9	92,5	117,2	102,9	93,1
únor	6,3	6,4	114,2	111,4	119,0	115,3	116,3	105,5	99,5	99,9	116,2	105,5	102,3
břez	14,7	8,4	114,1	110,5	118,2	116,8	115,2	103,0	99,7	86,5	118,4	100,7	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2000	8,3	22,0	99,9	99,9	99,9	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9	100,0	100,0	99,9
2001	1,0	0,2	100,9	100,7	100,2	101,8	100,9	100,2	98,7	101,5	102,7	101,6	88,9
2002	-0,9	-2,5	100,1	99,1	99,6	102,1	100,0	97,7	95,7	99,0	101,6	99,8	85,2
2003	-3,2	-3,2	96,9	96,2	95,7	99,0	96,6	94,5	93,2	93,0	98,5	95,7	85,6
2002 Q4	-1,1	0,4	99,4	98,6	98,7	101,3	99,2	97,5	96,1	97,0	100,9	98,5	89,5
2003 Q1	-2,8	-0,4	98,2	97,6	97,3	99,9	97,9	97,1	97,0	94,4	99,2	97,1	98,4
Q2	-3,7	-5,2	96,8	96,3	95,5	98,9	96,7	93,4	91,4	92,5	98,3	95,6	79,9
Q3	-3,1	-3,4	96,5	95,6	95,2	98,8	96,2	93,8	92,0	92,8	98,6	95,4	81,0
Q4	-3,2	-3,9	96,2	95,2	94,9	98,6	95,6	93,7	92,2	92,5	97,8	94,9	83,0
2004 Q1	-2,8	-4,5	95,5	94,5	93,9	97,8	95,0	92,7	91,7	90,6	96,6	94,0	.
2003 říj	-3,6	-4,1	96,0	95,4	95,6	98,6	95,5	93,6	91,6	92,8	98,8	95,3	80,4
list	-3,2	-3,5	96,3	95,2	94,5	98,7	95,7	94,0	92,8	92,6	97,6	95,0	83,3
pros	-2,7	-4,0	96,1	95,2	94,6	98,6	95,6	93,5	92,4	92,1	97,0	94,3	85,4
2004 led	-2,8	-5,2	95,7	94,7	94,4	97,8	95,1	92,8	91,6	90,4	96,6	93,9	85,4
únor	-3,2	-4,8	95,2	94,4	93,9	97,7	94,8	92,6	91,6	90,5	96,7	93,9	82,4
břez	-2,4	-3,5	95,4	94,5	93,5	98,0	95,0	92,8	91,9	91,0	96,5	94,1	.

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

7.3 Zahraniční obchod

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

2. Teritoriální členění

	Celkem	Ostatní členské země EU				Švýcarsko	USA	Japonsko	Asie kromě Japonska	Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Velká Británie	Švédsko	Dánsko	Ostatní							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Vývoz (f.o.b)												
2000	1 001,1	189,2	39,2	23,6	97,2	63,9	173,2	34,3	153,7	56,8	47,1	126,3
2001	1 063,6	202,1	37,0	24,3	105,9	66,4	180,1	34,5	165,5	60,4	49,9	135,5
2002	1 085,7	205,9	37,1	25,3	112,1	64,0	184,2	33,1	170,4	59,5	43,4	148,6
2003	1 057,2	192,8	38,3	24,8	117,0	63,2	167,0	31,2	170,4	59,4	37,8	154,0
2002 Q4	269,9	49,8	9,4	6,5	28,3	15,6	45,5	8,3	42,6	14,4	10,4	37,7
2003 Q1	266,1	48,8	9,6	6,3	28,3	16,5	43,2	7,8	42,2	14,5	10,3	38,2
Q2	259,4	46,9	9,5	6,1	29,2	15,6	41,2	7,5	41,6	14,7	9,5	37,7
Q3	264,6	48,1	9,6	6,3	30,2	15,3	41,7	7,8	43,6	15,3	9,1	39,2
Q4	267,2	49,0	9,7	6,1	29,3	15,8	40,9	8,1	42,9	14,9	8,9	38,9
2004 Q1	271,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 říj	89,0	16,1	3,2	2,1	9,8	5,2	13,7	2,7	14,4	5,2	2,9	13,2
list	88,5	16,0	3,3	2,0	9,6	5,4	13,4	2,6	14,4	4,8	3,1	12,8
pros	89,7	16,9	3,2	2,0	9,9	5,2	13,7	2,7	14,1	4,9	2,9	12,9
2004 led	90,1	16,1	3,3	2,1	10,1	5,2	13,3	2,8	15,3	5,1	3,3	.
únor	90,7	17,0	3,3	2,1	10,3	5,1	14,8	2,8	15,4	4,8	3,1	.
břez	90,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podíl na celkovém vývozu v %												
2003	100,0	18,2	3,6	2,4	11,1	6,0	15,8	2,9	16,1	5,6	3,6	14,6
Dovoz (c.i.f.)												
2000	1 023,7	159,4	39,0	22,2	78,8	50,8	143,6	67,5	217,4	73,7	40,3	133,1
2001	1 012,3	154,3	34,4	21,3	88,8	53,0	138,0	58,6	208,3	74,0	40,9	140,4
2002	985,4	149,7	35,6	22,9	93,5	52,1	125,7	52,7	204,6	67,8	39,4	140,3
2003	984,4	136,6	36,4	22,8	102,0	50,6	110,7	52,1	215,9	68,5	39,5	148,3
2002 Q4	247,0	35,8	9,1	5,9	23,9	12,8	30,4	13,4	52,6	16,8	9,7	36,0
2003 Q1	250,4	35,2	9,1	5,9	24,8	13,2	28,1	13,4	53,3	18,5	9,8	38,2
Q2	244,2	33,9	9,1	5,7	25,1	12,6	28,2	13,1	53,8	16,8	9,7	36,5
Q3	241,5	33,6	9,1	5,6	25,1	12,5	27,7	12,6	53,8	16,7	9,7	36,2
Q4	248,3	34,0	9,2	5,7	27,0	12,3	26,7	13,0	55,0	16,5	10,4	37,4
2004 Q1	246,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 říj	82,0	11,3	3,0	1,9	8,8	4,1	9,2	4,3	18,4	5,5	3,3	12,1
list	83,5	11,3	3,1	1,9	9,0	4,1	9,0	4,3	18,2	5,5	3,5	11,9
pros	82,8	11,4	3,0	1,9	9,1	4,1	8,6	4,5	18,4	5,4	3,5	13,4
2004 led	81,9	11,2	3,0	1,8	9,0	4,3	8,6	4,7	18,0	5,4	3,3	.
únor	83,3	11,4	3,1	2,0	9,1	4,3	8,8	4,5	18,3	5,2	3,5	.
břez	81,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Podíl na celkovém dovozu v %												
2003	100,0	13,9	3,7	2,3	10,4	5,1	11,2	5,3	21,9	7,0	4,0	15,1
Saldo												
2000	-22,6	29,8	0,3	1,5	18,4	13,2	29,7	-33,2	-63,6	-16,9	6,8	-6,7
2001	51,3	47,8	2,6	3,1	17,0	13,4	42,1	-24,1	-42,8	-13,6	9,0	-4,8
2002	100,2	56,1	1,5	2,3	18,6	11,9	58,5	-19,7	-34,2	-8,3	4,0	8,3
2003	72,8	56,2	2,0	2,0	15,0	12,6	56,3	-21,0	-45,5	-9,1	-1,7	5,6
2002 Q4	23,0	14,0	0,3	0,6	4,5	2,9	15,1	-5,1	-10,0	-2,5	0,7	1,7
2003 Q1	15,7	13,6	0,5	0,4	3,5	3,3	15,2	-5,6	-11,1	-3,9	0,6	0,0
Q2	15,2	13,1	0,4	0,5	4,1	3,0	13,0	-5,6	-12,1	-2,1	-0,1	1,2
Q3	23,1	14,5	0,5	0,7	5,1	2,8	14,0	-4,8	-10,2	-1,5	-0,6	2,9
Q4	18,9	15,0	0,5	0,4	2,3	3,5	14,1	-5,0	-12,1	-1,5	-1,5	1,5
2004 Q1	24,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2003 říj	7,1	4,8	0,2	0,1	1,0	1,1	4,6	-1,5	-4,0	-0,3	-0,4	1,1
list	4,9	4,7	0,2	0,1	0,5	1,3	4,4	-1,7	-3,8	-0,7	-0,5	0,9
pros	6,9	5,4	0,2	0,1	0,8	1,1	5,2	-1,8	-4,3	-0,5	-0,6	-0,5
2004 led	8,1	4,9	0,3	0,4	1,1	0,9	4,7	-1,9	-2,8	-0,3	-0,1	.
únor	7,4	5,6	0,2	0,1	1,2	0,8	6,0	-1,7	-2,9	-0,4	-0,4	.
břez	9,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, přístupující země a ostatní země).

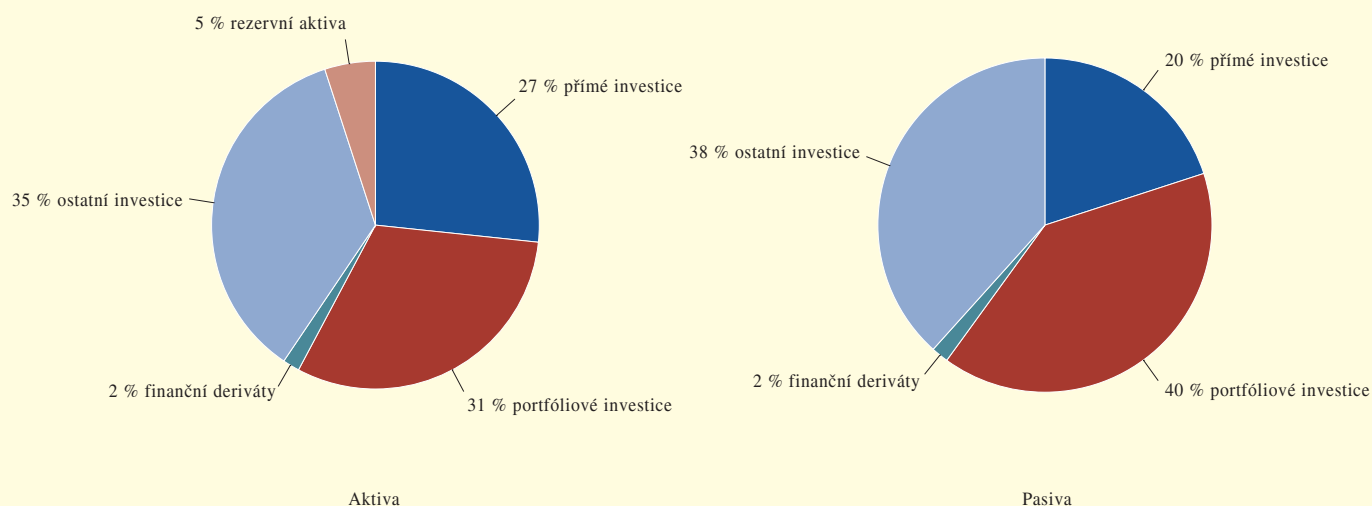
7.4 Investiční pozice vůči zahraničí

(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	Portfóliové investice 4	Finanční deriváty 5	Ostatní investice 6	Rezervní aktiva 7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí							
1999	-318,5	-5,1	369,6	-892,8	16,0	-193,5	382,2
2000	-386,8	-5,9	452,7	-786,4	2,0	-446,3	391,2
2001	-189,6	-2,8	496,4	-691,4	1,5	-388,8	392,7
2002	-289,6	-4,1	425,1	-756,3	-8,1	-316,4	366,1
Aktiva							
1999	5 796,6	92,5	1 174,5	2 058,0	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 751,2	102,7	1 626,7	2 351,1	105,8	2 276,4	391,2
2001	7 537,2	110,2	1 897,0	2 521,3	108,4	2 617,9	392,7
2002	7 277,9	102,8	1 937,5	2 270,4	122,6	2 581,3	366,1
Pasiva							
1999	6 115,1	97,6	804,9	2 950,8	95,1	2 264,3	-
2000	7 138,0	108,5	1 174,0	3 137,5	103,7	2 722,7	-
2001	7 726,8	112,9	1 400,6	3 212,7	106,9	3 006,7	-
2002	7 567,5	106,9	1 512,5	3 026,7	130,7	2 897,6	-

C32 Investiční pozice vůči zahraničí podle položek ke konci roku 2002



Zdroj: ECB.

7.4 Investiční pozice vůči zahraničí

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

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	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	
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 273,4	115,2	1 158,2	353,3	1,7	351,6	869,2	32,1	837,1	304,8	1,8	303,0
2001	1 513,2	129,3	1 383,9	383,8	1,4	382,4	1 043,3	42,3	1 001,1	357,3	2,5	354,8
2002	1 554,4	137,5	1 416,9	383,1	1,4	381,7	1 107,7	43,1	1 064,6	404,8	2,7	402,1

3. Portfóliové investice podle nástrojů

	Majetkové nástroje		Dluhové nástroje					
	Aktiva	Pasiva	Aktiva			Pasiva		
			Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu	Celkem	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	
1999	1 013,7	1 698,9	1 044,4	937,1	107,2	1 251,9	1 146,5	105,4
2000	1 183,7	1 606,7	1 167,4	1 045,3	122,2	1 530,8	1 365,5	165,4
2001	1 122,4	1 582,0	1 399,0	1 222,0	176,9	1 630,7	1 460,8	169,9
2002	862,2	1 328,3	1 408,3	168,7	239,6	1 698,5	1 518,5	179,9

4. Portfóliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní jmění					Dluhové nástroje									
	Euro-systém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI			Euro-systém	Dluhopisy a směnky			Nástroje peněžního trhu					
			Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory		Celkem	Vládní instituce	Ostatní sektory	Euro-systém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,2	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,1	5,7	1 134,4	3,4	328,5	713,4	5,7	707,7	0,5	85,6	36,1	0,1	35,9
2001	1,3	38,1	1 082,9	6,7	1 076,3	2,2	418,7	801,1	8,3	792,8	2,8	131,9	42,2	0,2	42,0
2002	1,4	38,0	822,8	8,4	814,4	5,0	379,0	784,8	8,8	776,0	1,2	190,1	48,2	1,1	47,1

5. Ostatní investice

	Euro-systém						Vládní instituce							
	Celkem		Úvěry/hotovost a vklady		Ostatní aktiva/pasiva		Celkem		Obchodní úvěry		Úvěry/hotovost a vklady		Ostatní aktiva/pasiva	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1999	3,1	37,0	3,0	36,6	0,1	0,3	125,5	57,3	2,5	0,1	72,4	45,4	50,6	11,8
2000	3,0	41,8	2,9	41,4	0,1	0,3	133,9	59,5	2,8	0,2	77,5	47,2	53,5	12,1
2001	3,1	40,7	3,0	40,5	0,1	0,2	127,3	61,6	3,1	0,2	68,4	49,1	55,8	12,4
2002	3,4	58,1	3,4	57,9	0,1	0,2	120,6	61,0	1,3	0,1	64,9	45,8	54,3	15,1

	MFI (kromě Euro-systému)						Ostatní sektory							
	Celkem		Úvěry/hotovost a vklady		Ostatní aktiva/pasiva		Celkem		Obchodní úvěry		Úvěry/hotovost a vklady		Ostatní aktiva/pasiva	
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	
1999	1 317,7	1 823,5	1 291,8	1 798,1	25,9	25,5	624,5	346,5	158,9	91,8	396,3	224,6	69,3	30,1
2000	1 458,5	2 169,0	1 421,4	2 127,1	37,1	42,0	681,1	452,4	173,9	110,9	422,9	311,8	84,2	29,6
2001	1 715,8	2 413,1	1 668,3	2 364,1	47,5	49,0	771,7	491,3	176,6	109,5	507,4	346,8	87,6	35,1
2002	1 717,0	2 274,6	1 660,1	2 227,2	56,9	47,4	740,3	503,9	176,5	105,2	485,4	354,6	78,4	44,0

Zdroj: ECB.

7.5 Devizové rezervy

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

	Rezervní aktiva													Memo		
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohledávky	Aktiva	Pasiva	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty		Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně	
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosystem																
2000 pros	391,2	119,2	404,157	4,3	21,2	246,5	16,8	20,5	208,5	0,0	155,3	53,2	0,7	0,0	16,3	-21,7
2001 pros	392,7	126,1	401,876	5,5	25,3	235,8	8,0	25,9	201,5	1,2	144,4	55,9	0,4	0,0	24,7	-28,5
2002 pros	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	117,1	41,7	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003 dub	332,4	119,9	396,324	4,5	25,0	183,1	7,6	33,6	141,0	-	-	-	0,9	0,0	18,4	-22,8
květ	323,1	121,1	396,233	4,5	24,2	173,3	6,9	33,6	131,6	-	-	-	1,1	0,0	18,7	-23,1
čen	326,1	120,0	396,229	4,6	25,5	176,1	8,3	34,8	132,2	-	-	-	0,8	0,0	18,2	-25,8
čec	328,9	124,2	396,277	4,5	25,5	174,7	8,4	33,2	132,3	-	-	-	0,8	0,0	18,1	-27,2
srp	346,8	136,0	395,632	4,7	26,6	179,5	10,3	31,5	137,3	-	-	-	0,4	0,0	18,1	-27,6
září	332,9	131,7	395,444	4,6	26,1	170,5	9,5	30,3	130,4	-	-	-	0,3	0,0	17,1	-25,5
říj	332,4	131,4	395,284	4,6	26,2	170,2	9,4	31,5	128,6	-	-	-	0,8	0,0	17,8	-24,9
list	321,9	131,0	394,294	4,6	25,4	160,9	11,2	26,9	121,8	-	-	-	1,0	0,0	15,8	-17,5
pros	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	-	-	-	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 led	309,7	127,0	393,542	4,5	23,5	154,7	10,2	32,5	111,7	-	-	-	0,3	0,0	19,3	-17,1
únor	298,5	125,4	393,540	4,5	23,3	145,2	10,1	32,6	102,4	-	-	-	0,1	0,0	20,8	-10,9
břez	308,4	136,4	393,539	4,6	23,2	144,2	9,7	29,3	105,5	-	-	-	-0,2	0,0	20,4	-10,5
dub	302,8	128,0	393,536	4,7	23,7	146,5	9,5	26,5	110,8	-	-	-	-0,3	0,0	20,4	-12,7
Z toho v držení Evropské centrální banky																
2001 pros	49,3	7,8	24,656	0,1	0,0	41,4	0,8	7,0	33,6	0,0	23,5	10,1	0,0	0,0	3,6	-5,9
2002 pros	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 dub	40,7	7,5	24,656	0,2	0,0	33,1	0,9	6,8	25,4	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,4
květ	39,2	7,5	24,656	0,2	0,0	31,4	0,8	8,0	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,2
čen	39,3	7,5	24,656	0,2	0,0	31,6	0,9	7,1	23,6	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,8
čec	41,3	7,7	24,656	0,2	0,0	33,4	0,8	6,7	25,9	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-2,9
srp	42,7	8,5	24,656	0,2	0,0	34,0	0,9	5,7	27,4	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,6
září	40,7	8,2	24,656	0,2	0,0	32,3	0,9	4,5	26,9	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-2,3
říj	40,4	8,2	24,656	0,2	0,0	32,0	1,0	4,7	26,3	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-2,3
list	39,6	8,2	24,656	0,2	0,0	31,2	1,0	5,2	25,0	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-2,4
pros	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 led	38,3	8,0	24,656	0,2	0,0	30,1	1,3	6,9	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-2,0
únor	36,1	7,9	24,656	0,2	0,0	28,0	1,1	7,7	19,2	-	-	-	0,0	0,0	2,8	-0,4
břez	37,9	8,5	24,656	0,2	0,0	29,1	1,0	5,4	22,8	-	-	-	0,0	0,0	2,5	-0,4
dub	37,7	8,0	24,656	0,2	0,0	29,5	1,0	4,7	23,8	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-0,5

Zdroj: ECB.



DEVIZOVÉ KURZY

8.1 Efektivní devizové kurzy

(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	Úzká skupina						Široká skupina		
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné ULCM	Reálné ULCT	Nominální	Reálný CPI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2001	87,0	88,4	89,6	88,2	88,4	87,2	90,8	87,7	
2002	89,7	92,3	93,1	92,0	92,0	91,5	95,4	91,6	
2003	99,9	103,6	103,3	103,4	103,5	103,3	106,8	102,0	
2003 Q1	96,6	99,8	100,3	99,4	99,0	99,5	103,9	99,1	
Q2	101,0	104,7	104,4	104,4	104,6	104,2	107,6	102,8	
Q3	100,2	103,9	103,4	103,9	103,9	103,8	106,7	101,9	
Q4	101,8	105,9	105,1	106,1	106,5	105,6	109,1	104,3	
2004 Q1	103,9	108,2	107,4	.	.	.	111,5	106,0	
2003 květ	102,2	105,8	105,7	-	-	-	108,8	103,9	
čec	102,4	106,3	105,9	-	-	-	109,1	104,3	
čec	101,1	104,9	104,5	-	-	-	107,5	102,7	
srp	99,9	103,6	103,1	-	-	-	106,4	101,5	
září	99,5	103,3	102,7	-	-	-	106,1	101,4	
říj	101,0	104,8	104,1	-	-	-	108,0	103,2	
list	100,9	104,9	104,2	-	-	-	108,1	103,2	
pros	103,7	108,1	107,0	-	-	-	111,2	106,4	
2004 led	104,7	108,9	108,0	-	-	-	112,3	106,7	
únor	104,4	108,6	107,8	-	-	-	112,1	106,5	
břez	102,8	107,1	106,4	-	-	-	110,1	104,9	
dub	100,9	105,4	104,6	-	-	-	108,2	103,3	
květ	102,0	106,6	105,9	-	-	-	109,6	104,5	
	<i>Meziměsíční změna v %</i>								
2004 květ	1,1	1,1	1,3	-	-	-	1,2	1,2	
	<i>Meziroční změna v %</i>								
2004 květ	-0,2	0,7	0,2	-	-	-	0,7	0,6	

C33 Efektivní devizové kurzy

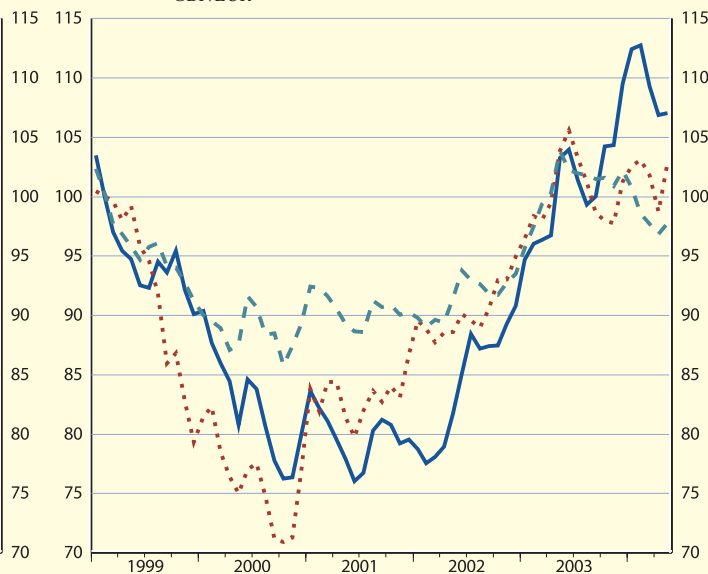
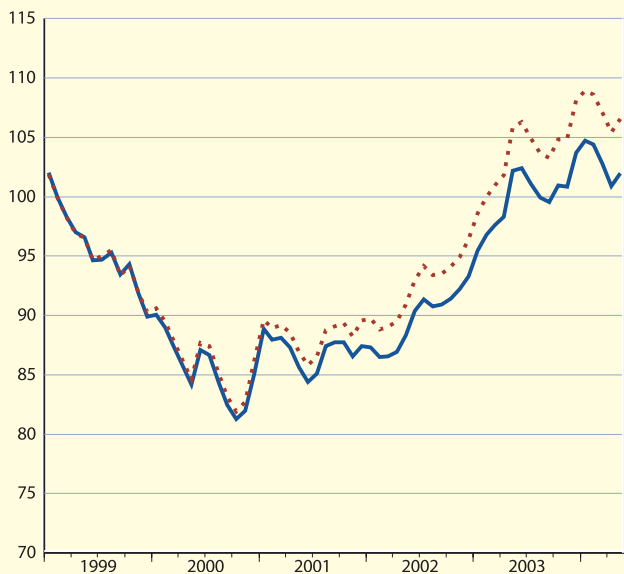
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

C34 Bilaterální devizové kurzy

(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)

— nominální efektivní devizový kurz (NEER), úzká skupina
 reálné CPI deflované EER, úzká skupina

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národní měny vůči euro)

	US dolar	Britská libra	Japonský jen	Švýcarský frank	Švédska koruna	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	Dánská koruna	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar	Islandská koruna	Novozélandský dolar	Jihoafrický rand
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	0,8956	0,62187	108,68	1,5105	9,2551	1 154,83	6,9855	7,4521	1,6039	1,3864	8,0484	1,7319	87,42	2,1300	7,6873
2002	0,9456	0,62883	118,06	1,4670	9,1611	1 175,50	7,3750	7,4305	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376	86,18	2,0366	9,9072
2003	1,1312	0,69199	130,97	1,5212	9,1242	1 346,90	8,8079	7,4307	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379	86,65	1,9438	8,5317
2003 Q1	1,0731	0,66961	127,59	1,4662	9,1822	1 288,92	8,3695	7,4305	1,8724	1,6203	7,5706	1,8095	84,16	1,9537	8,9600
Q2	1,1372	0,70169	134,74	1,5180	9,1425	1 373,83	8,8692	7,4250	1,9872	1,5889	7,9570	1,7742	84,71	1,9955	8,8217
Q3	1,1248	0,69888	132,14	1,5451	9,1631	1 321,05	8,7674	7,4309	1,9699	1,5533	8,2472	1,7089	88,40	1,9254	8,3505
Q4	1,1890	0,69753	129,45	1,5537	9,0093	1 404,56	9,2219	7,4361	2,0507	1,5659	8,2227	1,6622	89,16	1,9032	8,0159
2004 Q1	1,2497	0,67987	133,97	1,5686	9,1843	1 464,18	9,7201	7,4495	2,1179	1,6482	8,6310	1,6337	87,22	1,8532	8,4768
2003 květ	1,1582	0,71322	135,83	1,5155	9,1559	1 390,03	9,0321	7,4246	2,0074	1,6016	7,8715	1,7866	84,44	2,0083	8,9060
čec	1,1663	0,70224	138,05	1,5411	9,1182	1 392,33	9,0955	7,4250	2,0233	1,5798	8,1619	1,7552	86,25	2,0069	9,2160
srp	1,1139	0,69919	132,38	1,5400	9,2378	1 312,67	8,6873	7,4322	1,9531	1,5570	8,2558	1,7114	88,79	1,9137	8,2375
září	1,1222	0,69693	128,94	1,5474	9,0682	1 306,88	8,7377	7,4273	1,9591	1,5330	8,1952	1,6967	88,81	1,9227	8,2141
říj	1,1692	0,69763	128,12	1,5485	9,0105	1 364,70	9,0530	7,4301	2,0282	1,5489	8,2274	1,6867	89,17	1,9446	8,1540
list	1,1702	0,69278	127,84	1,5590	8,9939	1 388,09	9,0836	7,4370	2,0233	1,5361	8,1969	1,6337	88,60	1,8608	7,8806
pros	1,2286	0,70196	132,43	1,5544	9,0228	1 463,90	9,5386	7,4419	2,1016	1,6131	8,2421	1,6626	89,68	1,8982	7,9934
2004 led	1,2613	0,69215	134,13	1,5657	9,1368	1 492,23	9,7951	7,4481	2,1415	1,6346	8,5925	1,6374	87,69	1,8751	8,7788
únor	1,2646	0,67690	134,78	1,5734	9,1763	1 474,74	9,8314	7,4511	2,1323	1,6817	8,7752	1,6260	86,72	1,8262	8,5555
břez	1,2262	0,67124	133,13	1,5670	9,2346	1 429,40	9,5547	7,4493	2,0838	1,6314	8,5407	1,6370	87,23	1,8566	8,1326
dub	1,1985	0,66533	129,08	1,5547	9,1653	1 381,58	9,3451	7,4436	2,0193	1,6068	8,2976	1,6142	87,59	1,8727	7,8890
květ	1,2007	0,67157	134,48	1,5400	9,1277	1 412,29	9,3618	7,4405	2,0541	1,6541	8,2074	1,7033	87,97	1,9484	8,1432
<i>Meziměsíční změna v %</i>															
2004 květ	0,2	0,9	4,2	-0,9	-0,4	2,2	0,2	0,0	1,7	2,9	-1,1	5,5	0,4	4,0	3,2
<i>Meziroční změna v %</i>															
2004 květ	3,7	-5,8	-1,0	1,6	-0,3	1,6	3,7	0,2	2,3	3,3	4,3	-4,7	4,2	-3,0	-8,6

	Kyperská libra	Česká koruna	Estonská koruna	Maďarský forint	Litvský lit	Lotyšský lat	Maltská lira	Polský zlotý	Slovenský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský lei	Turecká lira
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
2001	0,57589	34,068	15,6466	256,59	3,5823	0,5601	0,4030	3,6721	217,9797	43,300	1,9482	26 004	1 102 425
2002	0,57530	30,804	15,6466	242,96	3,4594	0,5810	0,4089	3,8574	225,9772	42,694	1,9492	31 270	1 439 680
2003	0,58409	31,846	15,6466	253,62	3,4527	0,6407	0,4261	4,3996	233,8493	41,489	1,9490	37 551	1 694 851
2003 Q1	0,58001	31,624	15,6466	243,63	3,4527	0,6226	0,4214	4,1892	231,2825	41,786	1,9535	35 593	1 777 952
Q2	0,58653	31,470	15,6466	250,95	3,4528	0,6452	0,4274	4,3560	232,9990	41,226	1,9467	37 434	1 716 532
Q3	0,58574	32,168	15,6466	259,65	3,4528	0,6419	0,4268	4,4244	234,8763	41,747	1,9466	37 410	1 569 762
Q4	0,58404	32,096	15,6466	259,82	3,4526	0,6528	0,4287	4,6232	236,1407	41,184	1,9494	39 735	1 721 043
2004 Q1	0,58615	32,860	15,6466	260,00	3,4530	0,6664	0,4283	4,7763	237,6479	40,556	1,9517	40 550	1 665 395
2003 květ	0,58694	31,387	15,6466	245,78	3,4528	0,6513	0,4295	4,3343	232,9908	41,125	1,9464	37 632	1 720 476
čec	0,58607	31,412	15,6466	261,21	3,4527	0,6549	0,4285	4,4339	233,6600	41,507	1,9463	38 059	1 664 000
čec	0,58730	31,880	15,6466	263,73	3,4528	0,6473	0,4274	4,4368	234,4369	41,804	1,9465	37 148	1 596 957
srp	0,58616	32,287	15,6466	259,56	3,4527	0,6397	0,4264	4,3699	234,9962	41,955	1,9463	37 166	1 564 214
září	0,58370	32,355	15,6466	255,46	3,4530	0,6383	0,4265	4,4635	235,2211	41,489	1,9469	37 918	1 546 627
říj	0,58418	31,989	15,6466	255,77	3,4525	0,6483	0,4281	4,5952	235,6663	41,304	1,9473	38 803	1 679 067
list	0,58328	31,974	15,6466	259,31	3,4528	0,6471	0,4275	4,6174	236,1345	41,102	1,9476	39 927	1 726 781
pros	0,58459	32,329	15,6466	264,74	3,4525	0,6631	0,4304	4,6595	236,6662	41,132	1,9533	40 573	1 761 551
2004 led	0,58647	32,724	15,6466	264,32	3,4531	0,6707	0,4301	4,7128	237,3167	40,731	1,9557	41 107	1 698 262
únor	0,58601	32,857	15,6466	263,15	3,4532	0,6698	0,4284	4,8569	237,5123	40,551	1,9535	40 563	1 682 658
břez	0,58598	32,985	15,6466	253,33	3,4528	0,6596	0,4266	4,7642	238,0683	40,400	1,9465	40 029	1 620 374
dub	0,58630	32,519	15,6466	250,41	3,4529	0,6502	0,4251	4,7597	238,4520	40,151	1,9465	40 683	1 637 423
květ	0,58589	31,976	15,6466	252,91	3,4528	0,6557	0,4259	4,7209	238,7400	40,164	1,9464	40 554	1 818 487
<i>Meziměsíční změna v %</i>													
2004 květ	-0,1	-1,7	0,0	1,0	0,0	0,8	0,2	-0,8	0,1	0,0	0,0	-0,3	11,1
<i>Meziroční změna v %</i>													
2004 květ	-0,2	1,9	0,0	2,9	0,0	0,7	-0,8	8,9	2,5	-2,3	0,0	7,8	5,7

Zdroj: ECB.



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

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

1. Ekonomický a finanční rozvoj

	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
2002	1,4	2,4	3,6	2,8	2,0	0,4	5,2	3,1	1,9	7,5	3,5	2,0	1,3
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	2,6	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2003 Q3	-0,2	1,6	1,3	2,7	3,5	-0,8	4,7	2,4	0,7	5,6	8,9	2,3	1,4
2003 Q4	0,8	1,3	1,2	3,2	3,5	-1,2	5,4	1,1	1,4	5,0	9,4	1,9	1,3
2004 Q1	2,0	0,7	0,6	1,0	4,3	-1,1	6,8	0,9	1,8	3,7	8,2	0,6	1,3
2003 pros	1,0	1,2	1,2	2,2	3,5	-1,3	5,6	0,7	1,6	4,7	9,3	1,8	1,3
2004 led	2,0	1,0	0,6	1,6	4,0	-1,2	6,7	1,2	1,8	4,0	8,2	1,3	1,4
únor	2,0	0,7	0,6	1,4	4,3	-1,2	7,0	0,9	1,8	3,6	8,4	0,2	1,3
břez	2,1	0,4	0,7	0,1	4,7	-0,9	6,6	0,5	1,8	3,5	7,9	0,4	1,1
dub	2,0	0,5	1,5	0,1	5,0	-0,7	7,0	3,6	2,3	3,6	7,8	1,1	1,2
Deficit (-)/přebytek (+) vládních institucí v % HDP													
2001	-6,4	3,1	0,3	-2,4	-1,6	-2,1	-4,4	-6,4	-3,5	-2,7	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,4	1,7	1,8	-4,6	-2,7	-1,4	-9,3	-5,7	-3,6	-1,9	-5,7	0,0	-1,6
2003	-12,9	1,5	2,6	-6,3	-1,8	-1,7	-5,9	-9,7	-4,1	-1,8	-3,6	0,7	-3,2
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP													
2001	25,2	47,8	4,7	64,4	16,2	23,4	53,5	61,8	36,7	26,9	48,7	54,4	38,9
2002	28,9	47,2	5,7	67,1	15,5	22,8	57,1	61,7	41,2	27,8	43,3	52,6	38,5
2003	37,6	45,0	5,8	72,2	15,6	21,9	59,0	72,0	45,4	27,1	42,8	51,8	39,8
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období													
2003 říj	4,47	4,44	-	4,64	4,98	4,82	7,08	4,68	6,36	6,16	5,08	4,85	4,96
list	4,75	4,57	-	4,75	5,01	4,81	7,82	4,70	6,90	5,54	5,36	4,98	5,10
pros	4,82	4,52	-	4,75	5,07	4,81	8,24	4,71	6,76	5,27	5,42	4,86	4,94
2004 led	4,68	4,35	-	4,75	5,06	4,81	8,36	4,71	6,67	5,14	5,16	4,65	4,84
únor	4,80	4,30	-	4,79	5,05	4,81	8,65	4,70	6,82	5,01	5,11	4,55	4,88
břez	4,50	4,10	-	5,17	4,98	4,64	8,04	4,70	6,65	4,99	5,09	4,31	4,76
3 měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období													
2003 říj	2,06	2,20	2,61	3,81	3,84	2,57	9,54	2,94	5,42	6,41	5,98	2,86	3,80
list	2,07	2,21	2,61	3,81	3,99	2,50	10,59	2,95	5,68	6,22	6,00	2,85	3,98
pros	2,08	2,22	2,61	3,81	4,21	2,68	13,15	2,94	5,69	6,11	5,98	2,82	4,02
2004 led	2,07	2,19	2,61	3,81	4,20	2,66	12,57	2,94	5,37	6,01	5,78	2,73	4,06
únor	2,06	2,18	2,61	3,84	4,18	2,66	12,58	2,95	5,46	5,80	5,79	2,55	4,17
břez	2,05	2,14	2,62	3,83	4,33	2,67	12,25	2,93	5,49	5,62	5,71	2,37	4,30
Reálný HDP													
2002	2,0	1,0	6,0	2,0	6,1	6,8	3,5	1,7	1,3	2,9	4,4	2,1	1,6
2003	2,9	0,4	4,7	2,0	7,4	9,0	2,9	.	.	2,3	4,2	1,6	2,2
2003 Q2	2,6	-0,2	3,5	1,3	6,2	6,8	2,5	0,7	3,8	2,1	3,8	0,6	2,2
Q3	3,4	0,1	4,6	2,0	7,3	8,8	2,9	1,9	3,9	2,3	4,2	1,7	2,2
Q4	3,1	1,1	5,7	2,5	7,4	10,6	3,6	.	.	2,5	4,7	2,3	2,7
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP													
2002	-5,7	2,1	-11,9	-5,4	-7,4	-4,8	-6,8	-1,2	-2,6	1,4	-7,6	4,7	-1,6
2003	-6,5	2,9	-13,2	-2,1	-8,9	-6,2	-9,0	-5,1	-2,0	0,1	-0,5	6,5	-1,6
2003 Q2	-6,0	3,2	-11,0	-3,8	-10,0	-7,0	-9,9	-6,2	-2,0	-0,4	-1,2	5,8	-2,9
Q3	-7,9	4,3	-9,9	11,0	-10,2	-4,5	-7,7	3,2	-1,1	1,9	0,8	6,6	-1,9
Q4	-10,2	1,6	-16,2	-2,2	-9,7	-9,3	-9,1	.	-1,3	-0,7	-0,6	7,1	-1,7
Jednotkové náklady na práci													
2002	-	1,8	2,0	-	0,0	-12,5	9,0	-	-	6,5	4,1	0,8	2,8
2003	-	1,9	6,1	-	.	0,2	.	-	-	.	7,2	0,5	.
2003 Q2	-	3,2	7,4	-	.	.	.	-	-	.	.	.	2,9
Q3	-	2,5	5,8	-	.	.	.	-	-	.	.	.	.
Q4	-	0,7	4,3	-	.	.	.	-	-	.	.	.	.
Standardní míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)													
2002	7,3	4,6	9,5	3,9	12,5	13,6	5,6	7,5	19,8	6,1	18,7	4,9	5,1
2003	7,8	5,6	10,1	4,5	10,5	12,7	5,8	8,2	19,2	6,5	17,1	5,6	5,0
2003 Q3	8,0	5,8	10,1	4,6	10,4	12,5	5,7	8,5	19,2	6,6	16,8	5,6	4,9
Q4	8,1	5,9	9,7	4,6	10,5	12,1	5,8	8,6	19,1	6,5	16,6	6,0	4,9
2004 Q1	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	8,9	19,1	6,4	16,6	6,3	.
2003 pros	8,1	6,0	9,6	4,6	10,5	11,9	5,9	8,6	19,1	6,4	16,6	6,0	4,8
2004 led	8,2	5,9	9,5	4,7	10,6	11,7	5,9	8,8	19,1	6,4	16,6	6,0	4,7
únor	8,2	5,9	9,4	4,7	10,6	11,7	5,9	9,0	19,1	6,4	16,6	6,4	4,7
břez	8,3	5,9	9,3	4,6	10,7	11,5	5,9	9,0	19,0	6,5	16,6	6,3	.
dub	8,5	.	9,2	4,4	10,7	11,5	5,9	9,0	18,9	6,4	16,6	6,3	.

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

9.2 V USA a Japonsku

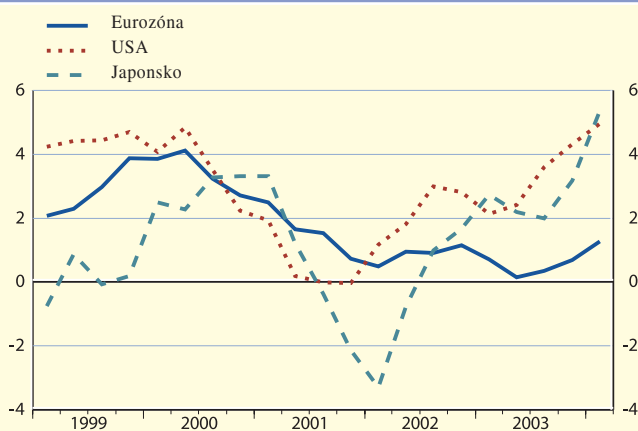
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové náklady práce (zpracovatelský průmysl)	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ³⁾	Úroková sazba 3-měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾ v % p.a.	Výnosy 10-letých státních dluhopisů ³⁾ v % p.a.	Devizový kurz ³⁾ národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁴⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2000	3,4	4,3	3,7	4,8	4,0	9,4	6,53	6,03	0,9236	1,4	44,2
2001	2,8	0,1	0,5	-3,9	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,5	43,6
2002	1,6	-3,0	2,2	-0,5	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,4	45,7
2003	2,3	0,4	3,1	0,1	6,0	6,2	1,22	4,00	1,1312	.	.
2003 Q1	2,9	0,4	2,1	0,7	5,8	6,4	1,33	3,90	1,0731	-4,2	46,2
Q2	2,1	1,1	2,4	-1,3	6,1	6,9	1,24	3,61	1,1372	-4,7	47,1
Q3	2,2	0,6	3,6	-0,6	6,1	7,2	1,13	4,22	1,1248	-5,2	47,7
Q4	1,9	-0,4	4,3	1,7	5,9	4,5	1,17	4,27	1,1890	.	.
2004 Q1	1,8	-0,4	5,0	3,1	5,6	4,2	1,12	4,00	1,2497	.	.
2004 led	1,9	-	-	2,1	5,6	3,8	1,13	4,13	1,2613	-	-
únor	1,7	-	-	3,4	5,6	4,1	1,12	4,06	1,2646	-	-
břez	1,7	-	-	3,8	5,7	4,6	1,11	3,81	1,2262	-	-
dub	2,3	-	-	5,2	5,6	4,9	1,15	4,32	1,1985	-	-
květ	.	-	-	.	.	.	1,25	4,70	1,2007	-	-
Japonsko											
2000	-0,7	-6,7	2,8	5,7	4,7	2,1	0,28	1,76	99,47	-7,4	126,1
2001	-0,7	4,4	0,4	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,6
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	.	.
2003	-0,3	-3,9	2,5	3,2	5,3	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2003 Q1	-0,2	-6,4	2,7	5,5	5,4	1,9	0,06	0,80	127,59	.	.
Q2	-0,2	-3,0	2,2	2,2	5,4	1,6	0,06	0,60	134,74	.	.
Q3	-0,2	-1,5	2,0	1,0	5,2	1,8	0,05	1,20	132,14	.	.
Q4	-0,3	-4,3	3,2	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	.	5,4	6,8	4,9	.	0,05	1,31	133,97	.	.
2004 led	-0,3	-5,3	-	5,3	5,0	1,6	0,06	1,33	134,13	-	-
únor	0,0	-6,5	-	6,6	5,0	1,7	0,05	1,25	134,78	-	-
břez	-0,1	-	-	8,3	4,7	.	0,05	1,35	133,13	-	-
dub	-0,4	-	-	8,5	4,7	.	0,05	1,51	129,08	-	-
květ	.	-	-	.	.	.	0,05	1,49	134,48	-	-

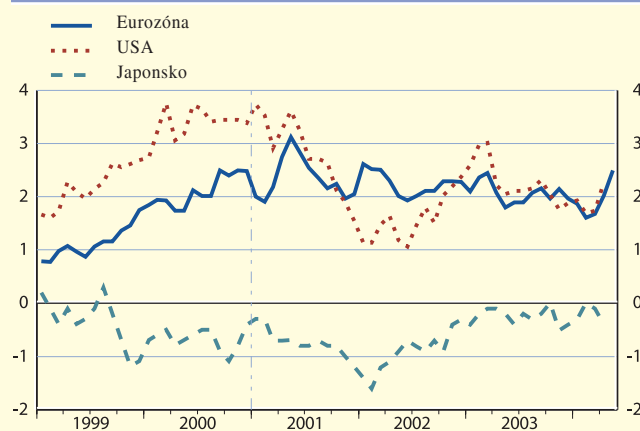
C35 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C36 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

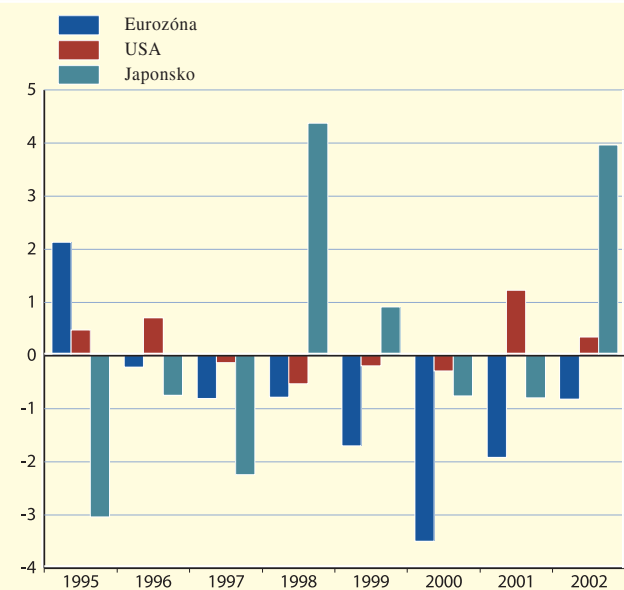
- 1) Průměrné hodnoty za období: M3 pro US, M2+CD pro Japonsko.
- 2) Další informace viz 4.6 a 4.7.
- 3) Další informace viz 8.2.
- 4) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku (% HDP)

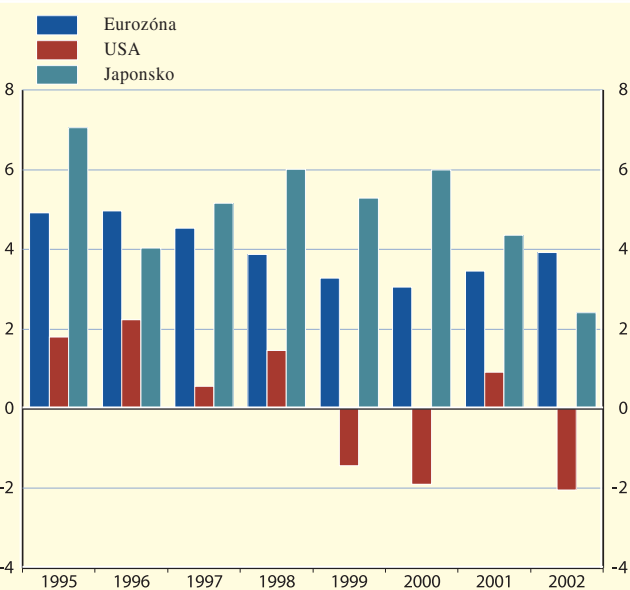
2. Úspory, investice a financování

	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													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,4	8,9	12,3	7,5	12,6	2,5	12,7	4,0	11,1	5,9
2001	16,4	19,1	-3,8	7,9	8,3	1,9	7,6	0,6	1,7	13,2	7,0	11,1	6,0
2002	14,7	18,4	-4,4	7,5	7,4	2,3	8,2	1,9	0,0	13,0	5,0	11,3	7,0
2003	13,3	18,4	-4,8	7,3	7,2	5,5	8,6	4,4	0,8	13,2	6,3	11,0	8,4
2002 Q1	15,4	18,3	-4,0	7,3	7,6	1,6	8,1	1,3	0,2	12,9	6,0	11,4	7,1
Q2	15,1	18,4	-4,6	7,4	7,4	2,5	8,2	1,8	0,4	12,9	4,9	11,6	5,8
Q3	14,5	18,5	-4,5	7,6	7,3	2,2	8,1	2,0	-1,6	13,2	4,2	11,3	6,5
Q4	13,8	18,4	-4,7	7,5	7,2	2,8	8,3	2,5	0,9	12,9	4,9	10,8	8,6
2003 Q1	12,9	18,1	-4,9	7,2	7,2	5,7	7,9	5,4	0,7	12,8	5,5	10,6	8,4
Q2	13,2	18,2	-5,0	7,2	7,2	5,5	8,5	4,6	2,1	13,1	12,6	11,3	12,8
Q3	13,2	18,4	-4,7	7,2	7,3	5,2	8,9	3,8	0,2	13,5	5,1	11,5	7,3
Q4	13,8	18,9	-4,7	7,5	7,3	5,5	9,1	4,0	0,4	13,2	2,4	10,6	5,2
Japonsko													
2000	27,8	26,3	2,3	15,4	15,5	0,9	14,5	-1,0	0,2	5,2	3,9	10,5	-0,1
2001	26,4	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,3	-6,3	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	23,9	2,8	13,7	14,0	-2,9	15,7	-7,0	-0,9	4,8	0,7	8,5	-2,1
2003	.	24,0	.	.	.	2,6	.	-4,9	-0,5	.	-0,5	.	-0,6
2002 Q1	30,5	23,0	3,4	.	.	9,1	.	-4,9	-3,1	.	-6,6	.	2,5
Q2	24,1	23,4	2,8	.	.	-27,9	.	-23,7	0,8	.	5,8	.	-8,5
Q3	24,5	23,9	2,7	.	.	1,2	.	-9,7	-2,4	.	-6,8	.	-0,6
Q4	24,2	25,2	2,2	.	.	5,9	.	9,2	0,7	.	9,5	.	-1,5
2003 Q1	28,2	23,4	2,8	.	.	16,0	.	-4,6	0,3	.	-11,2	.	2,9
Q2	.	23,3	.	.	.	-25,1	.	-21,4	-0,9	.	4,1	.	-5,5
Q3	.	24,1	.	.	.	9,3	.	-2,9	-3,0	.	-5,4	.	1,6
Q4	.	24,9	.	.	.	10,3	.	8,6	1,4	.	9,4	.	-1,2

C37 Čisté úvěry nefinančních podniků (% HDP)



C38 Čisté úvěry domácností (% HDP)



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

1) Včetně neziskových organizací poskytujících služby 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	S31
C14	Zůstatky cenných papírů jiných než akcií podle sektoru	S32
C15	Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů	S33
C16	Krátkodobé dluhové cenné papíry podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S34
C17	Dlouhodobé dluhové cenné papíry podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S35
C18	Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S36
C19	Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta	S37
C20	Nové vklady s dohodnutou splatností	S39
C21	Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počátečním stanovením sazby do 1 roku	S39
C22	Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny	S40
C23	3-měsíční úrokové sazby peněžního trhu	S40
C24	Výnosy státních dluhopisů eurozóny	S41
C25	Výnosy 10-letých státních dluhopisů	S41
C26	Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225	S42
C27	Platební bilance - běžný účet	S54
C28	Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice	S54
C29	B.o.p. (platební bilance) zboží	S55
C30	B.o.p. služby	S55
C31	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S60
C32	Investiční pozice vůči zahraničí podle položek ke konci roku 2002	S63
C33	Efektivní devizové kurzy	S66
C34	Bilaterální devizové kurzy	S66
C35	Reálný hrubý domácí produkt	S69
C36	Indexy spotřebitelských cen	S69
C37	Čisté úvěry nefinančních podniků	S70
C38	Čisté úvěry domácností	S70



TECHNICKÉ POZNÁMKY

TÝKÁ SE PŘEHLEDU EUROZÓNY (1. MĚNOVÝ VÝVOJ A ÚROKOVÉ SAZBY)

Průměrná míra 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 průměrná míra růstu vypočítá jako:

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

TÝKÁ SE Odstavců 2.1 až 2.6

VÝPOČET TRANSAKČÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasičování, jiná přecenění, změny směnných 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 směnného kurzu a V_t^M ostatní přečehovací 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 MÍRY RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

Míry růstu mohou být vypočítány 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) v podsekci „Monetary statistics“ sekce „Statistics“.

Roční míra růstu a_t pro měsíc t – tj. změnu za období 12 měsíců končící v měsíci t – může být vypočítán 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, roční míry růstu se vztahují ke konci určeného období. Například, roční změna v procentech za rok 2002 se vypočítá podle g) dělením indexu prosince 2002 indexem prosince 2001.

Míry růstu pro část roku mohou být odvozeny úpravou vzorce g). Například, meziměsíční míru růstu a_{Mt} lze vypočítat jako:

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

Konečně, tříměsíční klouzavý průměr pro roční míru růstu M3 je získán jako $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$, kde a_t je definováno stejně jako ve f) nebo g) výše.

VÝPOČET MÍRY 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:

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

Průměrná míra růstu ve čtyřech čtvrtletích končících měsícem t, tj. a_t , lze vypočítat pomocí vzorce g).

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY EURO OBLASTI¹

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 nepřímou pomocí lineární kombinace složek. To se zejména týká ukazatele M3 odvozeného agregací sezonně očištěných řad M1, M2 mínus M1, a M3 mínus 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.

TÝKÁ SE ODSTAVCŮ 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET MÍRY RŮSTU

Míry růstu jsou vypočítány na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných 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 míra růstu pro čtvrtletí t se vypočítá jako:

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

TÝKÁ SE ODSTAVCŮ 4.3 A 4.4

VÝPOČET MÍRY RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PÁPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Míry růstu jsou vypočítány na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny směnných kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítány 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. Míra růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně v průběhu 12 měsíců končících měsícem t , může být vypočítán 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 míry růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití „N“ místo „F“. Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání „čistých položek“ pro statistiku emisí cenných papírů, kde ECB sbírá odděleně informace o hrubých emisích a splátkách, a „transakcí“ použitých pro měnové agregáty.

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

K TABULCE 1 V ODSTAVCI 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 euro oblast je provedena nepřímou, agregací sezonně očištěných řad euro oblasti 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 ODSTAVCI 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 data pro zboží a služby jsou předem očištěna, aby se respektoval vliv „pracovního dne“ a „Velikonoc“. Data o kreditech u výnosů jsou předem očištěna s ohledem na „pracovní den“. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předem očištěných řad. Debety u výnosů a běžné převody se předem neočišťují. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad euro oblasti u zboží, služeb, výnosů a běžných převodů. Sezonní činitele 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 kapitole Statistika na internetových stránkách ECB (www.ecb.int). Mezi služby, které jsou dostupné v dílčí kapitole Statistika on-line („Statistics on-line“), patří prohlížeč rozhraní s možností vyhledávání, předplacení různých souborů dat 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 statistik obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 2. červen 2004.

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*), statistiky investičních fondů a finančního trhu, 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 prozatímní 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 Příručce k sestavení platební bilance (MMF). Transakce zahrnují dobrovolné směny (měřené přímo nebo odvozené), zatímco toky zahrnují též změny zůstatků v důsledku změn cen a směnných 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 €. 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 na běžných účtech úvěrových institucí eurozóny vedených u Eurosystemu, v eurech. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidovaného finančního výkazu Eurosystemu. Ostatní operace stahující likviditu (sloupec 7) nezahrnují vydávání dluhopisů iniciované národními centrálními bankami ve druhé fázi EMU. Ostatní čisté faktory (sloupec 10) představují očištěné zbývající položky konsolidovaného finančního výkazu 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 rozvahu 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 rozvahu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy vyloučením všech pozic mezi MFI v eu-

rozóně 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 odvozují z konsolidované rozvahy sektoru MFI; zohledňují též některá měnová aktiva/pasiva centrální vlády. Statistiky měnových agregátů a jejich protipoložek se očišťují o sezonní vlivy a vlivy dne obchodování. Položka vnějších závazků 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 přispívají 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 v zůstatcích, očištěné o reklasifikace, přecenění, změny směnných 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 přináší 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 z eurozóny (kromě fondů peněžního trhu) ke konci čtvrtletí. Rozvaha je agregovaná, a proto zahrnuje mezi pasivní 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, realitní fondy 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 politiky a typu investora.

FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

Kapitoly 3.1 a 3.2 ukazují 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 poskytujících služby domácnostem (S.15 v ESA 95). Údaje zahrnují zůstatky

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

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

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

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

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

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

FINANČNÍ TRHY

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

Statistiky 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 ukazuje úrokové sazby, které používají MFI pro v eurech denominované vklady a půjčky od/pro rezidenty eurozóny. 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“. 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 též zahrnují položky vyjádřené v národních denominacích eura.

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

Sloupce 1 až 4 ukazují zůstatky, hrubé emise, vykoupené cenné papíry 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 (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, které je v souladu s ESA 95³. Do Eurosystemu je zahrnuta ECB.

Celkové zůstatky v sloupci 1 kapitoly 4.2 jsou totožné s údaji o zůstatcích v kapitole 4.1, sloupci 5. Zůstatky cenných papírů vydaných MFI v kapitole 4.2, sloupci 2, jsou víceméně srovnatelné s vydanými dluhovými cennými papíry uvedenými na straně pasiv agregované rozvahy MFI v kapitole 2.1, sloupec 8.

Kapitola 4.3 ukazuje meziroční tempo růstu pro dluhové cenné papíry vydané rezidenty eurozóny (v členění podle splatnosti a sektoru emitenta), vycházející z finančních transakcí, k nimž dochází, když instituce získává nebo prodává finanční aktiva a přijímá nebo splácí závazky. Meziroční tempo růstu proto nezahrnuje reklasifikace, přecenění, změny směnných kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí.

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 výmaz nových instrumentů. Do výpočtu ročního 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. Nové statistiky úrokových sazeb MFI nahrazují 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 úrokových 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 sazeb 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.

3 Kódová označení dle ESA 95 pro sektory uvedené v tabulkách v Měsíčním bulletinu jsou: MFI (včetně Eurosystemu), které zahrnují ECB, národní centrální banky zemí eurozóny (S.121) a ostatní měnové finanční instituce (S.122); neměnové finanční korporace, které zahrnují jiné finanční zprostředkovatele (S.123), pomocné finanční instituce (S.124) a pojišťovny a penzijní fondy (S.125); nefinanční korporace (S.11); centrální vláda (S.1311); a ostatní vládní instituce, které zahrnují územní vládu (S.1312), místní vládní instituce (S.1313) a fondy sociálního zabezpečení (S.1314).

Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu denní 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 ukazuje 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. Statistiky HDP výdajových složek HDP, hodnoty přidané ekonomickou činností, průmyslové výroby, tržeb maloobchodu a registrací osobních automobilů se očišťují o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (kapitola 5.1) je k dispo-

zici od roku 1995 dál. 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 a tržby maloobchodu (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobých statistikách⁴. 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 2001.⁵ Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného průmyslu.

Světové tržní ceny surovin (tabulka 2 v kapitole 5.1) měří změny cen dovozů do eurozóny denominovaných v eurech v porovnání s výchozím obdobím.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří průměrné náklady práce na odpracovanou hodinu. Nezahrnují však zemědělství, rybolov, veřejnou správu, školství, zdravotnictví a služby jinde nezatříděné. ECB počítá ukazatel sjednaných mezd (memo položka v tabulce 3 kapitoly 5.1) na základě údajů vycházejících z neharmonizovaných národních definic.

Složky jednotkových pracovních nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (ta-

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

5 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

bulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistiky zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Tržby maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat, včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o průzkumu kvality mezi firmami a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z firemních a spotřebitelských průzkumů Evropské komise (*Business and Consumer Surveys*).

Míry nezaměstnanosti (tabulka 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnicím 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 6.3 ukazují celkovou vládní fiskální pozici v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Agregáty pro eurozónu sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o schodku a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném schodku.

Kapitola 6.1 ukazuje celkové vládní příjmy a výdaje na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000⁶ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 ukazuje podrobné údaje o celkovém hrubém konsolidovaném vládním dluhu 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. Kapitola 6.3 prezentuje změny v celkovém vládním dluhu. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního schodku – opravnou položku schodek-dluh – vysvětlují hlavně vládní transakce v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistikách platební bilance (PB) a mezinárodní investiční pozice (MIP) (kapitoly 7.1, 7.2, 7.4 a 7.5) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), Obecnými zásadami ECB ze dne 2. května 2003 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2003/7)⁷ a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a MIP za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané *Statistické metody vykazování platební bilance/mezinárodní investiční pozice v Evropské unii* („European Union balance of payments/international investment position statistical methods“) (listopad 2003), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí 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.

⁶ Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

⁷ Úř. věst. č. L 131, 28.5.2003, s. 20.

Tabulka 2 v kapitole 7.1 obsahuje sezonně očištěné údaje pro běžný účet. Je-li to vhodné, očištění zahrnuje též vlivy počtu dní, přestupných roků resp. velikonoc.

Tabulka 7 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.

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 měnových a bankovních statistik (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. V pasivech portfoliových investic zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI mimo podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. V sekci „Statistics“ na internetových stránkách ECB je speciální metodologická poznámka k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím za eurozónu. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje objemové indexy z hodnotových a jednotkových hodnotových indexů Eurostatu a provádí sezonní očištění jednotkových hodnotových indexů, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dní provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.3.1 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 ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistikách PB (kapitoly 7.1 a 7.2). 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).

Údaje o MIP eurozóny v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jedinou ekonomiku (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). MIP se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře používají účetní hodnoty.

V kapitole 7.5 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 7.5 jsou v souladu s pravidly přiměřenosti mezinárodních 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 mezinárodních rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané Statistické zpracování mezinárodních rezerv Eurosystemu („Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“) říjen 2000, kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly přiměřenosti mezinárodních rezerv a devizové likvidity.

SMĚNNÉ KURZY

V kapitole 8.1 vykazuje ECB provedené výpočty indexů nominálních a reálných efektivních směnných kurzů pro euro, založené na vážených průměrech bilaterálních směnných kurzů eura. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v letech 1995-97 a zachycují vlivy třetích trhů. Úzkou skupinu tvoří USA, Velká Británie, Japonsko, Švýcarsko, Švédsko, Jižní Korea, Hongkong, Dánsko, Singapur, Kanada, Norsko a Austrálie. Širší skupina vedle nich zahrnuje ještě tyto země: Alžírsko, Argentina, Brazílie, Čína, Chorvatsko, Kypr, Česká republika, Estonsko, Maďarsko, Indie, Indonésie, Izrael, Malajsie, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Polsko, Rumunsko, Rusko, Slovensko, Slovinsko, Jižní Afrika, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné kurzy se počítají s pomocí spotřebitelských cen (CPI), cen výrobců (PPI), hrubého domácího produktu (deflátor HDP), jednotkových mzdových nákladů ve výrobě (ULCM) a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice (ULCT). Podrobnější informace o výpočtu efektivních směnných kurzů viz článek Vývoj mezinárodní konkurenceschopnosti eurozóny v oblasti nákladů a cen (Developments in the euro area's international cost and price competitiveness) v Měsíčním bulletinu ze srpna 2003 a v Occasional Paper ECB č. 2 Efektivní směnné kurzy eura (The effective exchange rates of the euro, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

Bilaterální kurzy uvedené v kapitole 8.2 představují měsíční průměry každodenně zveřejňovaných referenčních kurzů pro tyto měny.

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

Statistiky za jiné členské státy EU (kapitola 9.1) se řídí stejnými principy jako statistiky dat za eurozónu. Údaje za USA a Japonsko obsažené v kapitole 9.2 pocházejí z národních zdrojů.

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU¹



3. 1. 2002

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

Rada guvernérů také rozhodla o přidělení 20 miliard € na operaci pro dlouhodobější refinanční operace, které budou prováděny v roce 2002. Tato částka bere v úvahu předpokládané potřeby likvidity bankovního systému v eurozóně v roce 2002 a přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování refinancování finančního sektoru prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může přidělenou částku v případě neočekávaného vývoje potřeb likvidity v průběhu roku upravit.

7. 2., 7. 3., 4. 4., 2. 5., 6. 6., 4. 7. 2002

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

10. 7. 2002

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena ve druhé polovině roku 2002, z 20 miliard € na 15 miliard €. Tato snížená částka bere v úvahu předpokládané potřeby likvidity bankovního systému v eurozóně ve druhé polovině roku 2002 a odráží přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

1. 8., 12. 9., 10. 10., 7. 11. 2002

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční ope-

race a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility zůstanou nezměněny na úrovni 3,25 %, 4,25 % a 2,25 %.

5. 12. 2002

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,75 %, počínaje operací, která bude zúčtována 11. prosince 2002. Rozhodla také snížit úrokové sazby marginální zápůjční facility i depozitní facility o 0,50 procentního bodu na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 6. prosince 2002.

Dále rozhodla, že referenční hodnota pro roční růst širokého peněžního agregátu M3 zůstane na úrovni 4,5 %.

9. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility 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 zúčtování hlavní re-

¹ Chronologii měnověpolitických opatření Eurosystemu přijatých od roku 1999 do roku 2001 můžete nalézt ve Výroční zprávě ECB 1999 (str. 176 - 180), Výroční zprávě ECB 2000 (str. 205 - 208) a ve Výroční zprávě ECB 2001 (str. 219 - 220).

finanční operace (HRO) následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitického postoje. 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 HRO 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 €. Tato částka bere v úvahu předpokládané potřeby likvidity bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystemu pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

6. 2. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility 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 zúčtována 12. března 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby marginální zápůjční facility i depozitní facility 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 marginální zápůjční facility a depozitní facility 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 marginální zápůjční facility a depozitní facility 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, prominentní role peněz při posuzování rizik ohrožujících cenovou stabilitu a podrobného hodnocení výhledu cenového vývoje.

Rada guvernérů potvrdila definici cenové stability formulovanou v říjnu 1998, že „cenová stabilita se definuje jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Cenová stabilita má být zachována ve střednědobém horizontu“. Zároveň se Rada guvernérů dohodla, že pro dosažení cenové stability bude jejím cílem zachovat míru inflace ve střednědobém horizontu kolem 2 %.

Rada guvernérů potvrdila, že její měnověpolitická rozhodnutí budou nadále založena na komplexní analýze rizik ohrožujících cenovou stabilitu. Zároveň Rada guvernérů rozhodla objasnit ve své komunikaci příslušné role, které při celkovém hodnocení rizik ohrožujících cenovou stabilitu hraje ekonomická a měnová analýza.

Aby zdůraznila dlouhodobější charakter referenční hodnoty měnového růstu jakožto měřítko pro posuzování měnového vývoje, Rada

guvernérů také rozhodla, že již nebude každoročně provádět revizi referenční hodnoty. Nadále však bude posuzovat základní podmínky a předpoklady.

5. 6. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,0 %, počítaje operací, která bude zúčtována 9. června 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby marginální zápůjční facility i depozitní facility 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 marginální zápůjční facility a depozitní facility 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 € na 25 miliard €. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší potřeby likvidity bankovního systému v eurozóně předpokládané pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále hromadně zajišťovat likviditu 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 marginální zápůjční fa-

cility a depozitní facility 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 měnověpolitického postoje, a nikoli 24. den v měsíci.

1. 4., 6. 5., 3. 6. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby marginální zápůjční facility a depozitní facility zůstanou nezměněny na úrovni 2,0 %, 3,0 % a 1,0 %.



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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

V 1. čtvrtletí 2004 zpracoval systém TARGET denně v průměru 266 739 plateb v hodnotě 1 704 mld. €. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená pokles o 2 % pokud jde o objem a 6% růst v hodnotovém vyjádření. Pokles objemu byl způsoben nižším počtem vnitrostátních plateb členských zemí zpracovaných systémem TARGET. Hodnota vnitrostátního obchodování se zvýšila. Objem i hodnota obchodování mezi členskými státy v systému TARGET vzrostla. Celkový podíl systému TARGET na trhu v hodnotovém vyjádření je nadále 87,0 %. Pokud jde o objem, zvýšil se tento podíl na 58,8 %.

SYSTÉM TARGET UVNITŘ ČLENSKÝCH STÁTŮ

TARGET zpracoval denně v průměru 201 361 vnitrostátních plateb v hodnotě 1 134 mld. €, což představuje 4% pokles jejich objemu a 6% nárůst v hodnotovém vyjádření ve srovnání s předchozím čtvrtletím. Oproti stejnému období roku 2003 vzrostl objem zpracovaných vnitrostátních plateb o 3 % a jejich hodnota se snížila o 1 %.

Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 75,5 % a na celkové hodnotě 66,5 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby (5,6 mil. €) byla o 0,5 mil. € vyšší než v předchozím čtvrtletí.

Nejvyšší vnitrostátní objem byl zpracován 30. ledna 2004, s celkovým počtem 258 700 plateb. Nejvyšší hodnota 1 538 mld. € byla zaznamenána 31. března 2004, poslední den prvního čtvrtletí.

Hodnota 65 % všech vnitrostátních plateb v systému TARGET byla nižší nebo rovna 50 000 € a 12 % plateb bylo vyšších než 1 mil. €. V průměru šlo o 128 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. €.

SYSTÉM TARGET MEZI ČLENSKÝMI STÁTY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval denně v průměru 65 378 plateb v hodnotě 570 mld. €. Ve srovnání se 4. čtvrtletím 2003 to znamená nárůst o 4 %, resp. 7 %, ve srovnání s 1. čtvrtletím minulého roku pak 14 %, resp. 4 %.

Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 5 % a o 7 % v hodnotovém vyjádření. Klientské platby vykázaly 3 % růst jak v hodnotě, tak i v objemu.

Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách v systému TARGET byl 49,6 % pokud jde o objem a v hodnotovém vyjádření dosáhl 95,3 %. Ve srovnání se 4. čtvrtletím 2003 se průměrná hodnota mezibankovních plateb zvýšila z 16,4 mil. € na 16,7 mil. € a hodnota klientských plateb z 832 000 € na 837 000 €.

V průběhu 1. čtvrtletí byla nejvyšší celková hodnota (688 miliard €) mezistátních plateb zpracovaných v systému TARGET za jediný den zaznamenána 15. března 2004. Pokud jde o objem, nejvyšší počet plateb (88 788) byl zpracován 30. ledna 2004.

Hodnota 60 % mezistátních plateb v systému TARGET byla nižší nebo rovna 50 000 € a 15 % plateb mělo hodnotu vyšší než 1 mil. €. V průměru šlo o 40 mezistátních plateb denně o hodnotě přes 1 miliardu €.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

V 1. čtvrtletí 2004 fungoval systém TARGET bez problémů a jeho celková dostupnost byla 99,87 %. Počet nehod byl nejnižší od zahájení činnosti systému. Následující tabulka ukazuje údaje za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. V 1. čtvrtletí bylo 94,88 % mezistátních plateb zpracováno za méně než 5 minut. U 4,74 % plateb si zpracování vyžádalo 5 – 15 minut a u 0,23 % plateb 15 - 30 minut. V průměru u 105 z celkových 65 378 mezistátních plateb zpracovaných denně byla doba zpracování delší než 30 minut.

Tabulka 1 Dostupnost systému TARGET - jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost Q1 2004
Belgie	99,92 %
Dánsko	100,00 %
SRN	99,13 %
Řecko	99,85 %
Španělsko	99,83 %
Francie	100,00 %
Irsko	100,00 %
Itálie	99,87 %
Lucembursko	100,00 %
Nizozemí	100,00 %
Rakousko	99,90 %
Portugalsko	99,87 %
Finsko	100,00 %
Švédsko	100,00 %
Velká Británie	100,00 %
Platební mechanismus ECB	99,61 %
Celková dostupnost TARGET	99,87 %

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

(počet plateb)

	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	15 932 658	16 606 135	16 665 0365	17 404 115	17 071 290
Denní průměr	252 899	267 841	252 501	271 939	266 739
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	3 626 612	3 790 098	3 813 244	4 023 122	4 184 179
Denní průměr	57 565	61 131	57 776	62 861	65 378
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	12 306 046	12 816 037	12 851 7927	13 380 993	12 887 111
Denní průměr	195 334	206 710	194 724	209 078	201 361
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	9 175 565	9 752 646	9 835 244	10 088 174	9 669 240
Denní průměr	145 664	157 301	149 019	157 628	151 082
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 848 463	1 860 345	1 790 113	1 833 104	1 772 742
Denní průměr	29 341	30 006	27 123	28 642	27 669
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	475 698	461 878	419 123	423 513	365 097
Denní průměr	7 551	7 450	6 350	6 617	5 705
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	134 248	191 101	151 666	134 620	131 082
Denní průměr	2 131	3 082	2 298	2 103	2 048

Tabulka 3 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí

(mld. EUR)

	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	106 869	105 978	105 216	102 686	109 062
Denní průměr	1 696	1 709	1 594	1 604	1 704
Mezistátní TARGET					
Celková hodnota	34 636	33 545	34 570	34 128	36 487
Denní průměr	550	541	524	533	570
Vnitrostátní TARGET					
Celková hodnota	72 233	72 433	70 646	68 558	72 575
Denní průměr	1 147	1 168	1 070	1 071	1 134
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	11 431	11 074	11 331	10 898	11 647
Denní průměr	181	179	172	170	182
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 896	4 698	4 203	4 180	4 276
Denní průměr	78	76	64	65	67
Servicio Espanol de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	79	78	75	74	60
Denní průměr	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	115	111	96	104	120
Denní průměr	2	2	1	2	2

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2003. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od února do dubna 2004. 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 2002“, April 2003.

„Annual Report 2003“, April 2004.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

„The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover“, January 2003.

„CLS – purpose, concept and implications“, January 2003.

„The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area“, February 2003.

„Exchange rate regimes for emerging market economies“, February 2003.

„The need for comprehensive reforms to cope with population ageing“, April 2003.

„Developments in general economic statistics for the euro area“, April 2003.

„A bank lending survey for the euro area“, April 2003.

„Recent trends in residential property prices in the euro area“, May 2003.

„Electronification of payments in Europe“, May 2003.

„The adjustment of voting modalities in the Governing Council“, May 2003.

„The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy“, June 2003.

„Trends in euro area gross fixed capital formation“, July 2003.

„Early experience of the management of euro banknote printing and issuance“, July 2003.

„Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy“, August 2003.

„Recent developments in the euro area banking sector“, August 2003.

„Developments in the euro area's international cost and price competitiveness“, August 2003.

„Recent developments in financial structures of the euro area“, October 2003.

„The integration of Europe's financial markets“, October 2003.

„Developments in the debt financing of the euro area private sector“, November 2003.

„Crisis resolution in emerging market economies – challenges for the international community“, November 2003.

„The international role of the euro: main developments since the inception of Stage Three of Economic and Monetary Union“, November 2003.

„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.

ŘADA „OCCASIONAL PAPERS“

- 8 „An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters“ by J. A. Garcia, September 2003.
- 9 „Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications“ by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 „The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review“ by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 „Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases“ by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 „Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages“ by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 „Fair value accounting and financial stability“ by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 „Measuring financial integration in the euro area“ by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.

ŘADA „WORKING PAPERS“

- 302 „Deposit insurance, moral hazard and market monitoring“ by R. Gropp and J. Vesala, February 2004.
- 303 „Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU“ by A. Afonso and R. Strauch, February 2004.
- 304 „Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics“ by A. Trigari, February 2004.
- 305 „A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting“ by C. Morana, February 2004.
- 306 „A markup model of inflation for the euro area“ by C. Bowdler and E. S. Jansen, February 2004.
- 307 „Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence programmes“ by R. Strauch, M. Hallerberg and J. von Hagen, February 2004.
- 308 „International risk-sharing and the transmission of productivity shocks“ by G. Corsetti, L. Dedola and S. Leduc, February 2004.
- 309 „Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers“ by J. Sousa and A. Zaghini, February 2004.

- 310 „International equity flows and returns: A quantitative equilibrium approach“ by R. Albuquerque, G. H. Bauer and M. Schneider, February 2004.
- 311 „Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach“ by M. Bussière, M. Fratzscher and G. J. Müller, February 2004.
- 312 „Similarities and convergence in G-7 cycles“ by F. Canova, M. Ciccarelli and E. Ortega, February 2004.
- 313 „The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area“ by G. de Bondt and D. Marqués, February 2004.
- 314 „Exchange rate risks and asset prices in a small open economy“ by A. Derviz, March 2004.
- 315 „Option-implied asymmetries in bond market expectations around monetary policy actions of the ECB“ by S. Vähämaa, March 2004.
- 316 „Cooperation in international banking supervision“ by C. Holthausen and T. Rønde, March 2004.
- 317 „Fiscal policy and inflation volatility“ by P. C. Rother, March 2004.
- 318 „Gross job flows and institutions in Europe“ by R. Gómez-Salvador, J. Messina and G. Vallanti, March 2004.
- 319 „Risk sharing through financial markets with endogenous enforcement of trades“ by T. V. Köppl, March 2004.
- 320 „Institutions and service employment: a panel study for OECD countries“ by J. Messina, March 2004.
- 321 „Frequency domain principal components estimation of fractionally cointegrated processes“ by C. Morana, March 2004.
- 322 „Modelling inflation in the euro area“ by E. S. Jansen, March 2004.
- 323 „On the indeterminacy of New-Keynesian economics“ by A. Beyer and R. E. A. Farmer, March 2004.
- 324 „Fundamentals and joint currency crises“ by P. Hartmann, S. Straetmans and C. G. de Vries, March 2004.
- 325 „What are the spillovers from fiscal shocks in Europe? An empirical analysis“ by M. Giuliadori and R. Beetsma, March 2004.
- 326 „The great depression and the Friedman-Schwartz hypothesis“ by L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, March 2004.
- 327 „Diversification in euro area stock markets: country versus industry“ by G. A. Moerman, April 2004.
- 328 „Non-fundamental exchange rate volatility and welfare“ by R. Straub and I. Tchakarov, April 2004.
- 329 „On the determinants of euro area FDI to the United States: the knowledge-capital-Tobin’s Q framework“, by R. A. De Santis, R. Anderton and A. Hijzen, April 2004.
- 330 „The demand for euro area currencies: past, present and future“ by B. Fischer, P. Köhler and F. Seitz, April 2004.
- 331 „How frequently do prices change? Evidence based on the micro data underlying the Belgian CPI“ by L. Aucremanne and E. Dhyne, April 2004.
- 332 „Stylised features of price-setting behaviour in Portugal: 1992-2001“ by M. Dias, D. Dias and P. D. Neves, April 2004.
- 333 „The pricing behaviour of Italian firms: new survey evidence on price stickiness“ by S. Fabiani, A. Gattulli and R. Sabbatini, April 2004.
- 334 „Is inflation persistence intrinsic in industrial economies?“ by A. T. Levin and J. M. Piger, April 2004.

- 335 „Has euro area inflation persistence changed over time?“ by G. O’Reilly and K. Whelan, April 2004.
- 336 „The great inflation of the 1970s“ by F. Collard and H. Dellas, April 2004.
- 337 „The decline of activist stabilisation policy: natural rate misperceptions, learning and expectations“ by A. Orphanides and J. C. Williams, April 2004.
- 338 „The optimal degree of discretion in monetary policy“ by S. Athey, A. Atkeson and P. J. Kehoe, April 2004.
- 339 „Understanding the effects of government spending on consumption“ by J. Galí, J. D. López-Salido and J. Vallés, April 2004.
- 340 „Indeterminacy with inflation-forecast-based rules in a two-bloc model“ by N. Batini, P. Levine and J. Pearlman, April 2004.
- 341 „Benefits and spillovers of greater competition in Europe: a macroeconomic assessment“ by T. Bayoumi, D. Laxton and P. Pesenti, April 2004.
- 342 „Equal size, equal role? Interest rate interdependence between the euro area and the United States“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, April 2004.
- 343 „Monetary discretion, pricing complementarity and dynamic multiple equilibria“ by R. G. King and A. L. Wolman, April 2004.
- 344 „Ramsey monetary policy and international relative prices“ by E. Faia and T. Monacelli, April 2004.
- 345 „Optimal monetary and fiscal policy: a linear-quadratic approach“ by P. Benigno and M. Woodford, April 2004.
- 346 „Perpetual youth and endogenous labour supply: a problem and a possible solution“ by G. Ascari and N. Rankin, April 2004.
- 347 „Firms’ investment decisions in response to demand and price uncertainty“ by C. Fuss and P. Vermeulen, April 2004.
- 348 „Financial openness and growth: short-run gain, long-run pain?“ by M. Fratzscher and M. Bussiere, April 2004.
- 349 „Estimating the rank of the spectral density matrix“ by G. Camba-Mendez and G. Kapetanios, April 2004.
- 350 „Exchange rate policy and the zero bound on nominal interest rates“ by G. Camba-Mendez and G. Kapetanios, April 2004.
- 351 „Interest rate determination in the interbank market“ by V. Gaspar, G. P. Quirós and H. R. Mendizábal, April 2004.
- 352 „Forecasting inflation with thick models and neural networks“ by P. McNelis and P. McAdam, April 2004.
- 353 „Towards the estimation of equilibrium exchange rates for CEE acceding countries: methodological issues and a panel cointegration perspective“ by F. Maeso-Fernandez, C. Osbat and B. Schnatz, April 2004.

OSTATNÍ PUBLIKACE

- „EU banking sector stability“, February 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves“, February 2003.
- „Review of the foreign exchange market structure“, March 2003.
- „Structural factors in the EU housing markets“, March 2003.
- „List of Monetary Financial Institutions in the accession countries“, March 2003.
- „Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions“, March 2003.

„Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).

Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics“, March 2003.

„TARGET Annual Report 2002“, April 2003.

„Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units“, April 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries“, May 2003.

„Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries“, May 2003.

„Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods“, May 2003.

„Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology“, May 2003.

„The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main“, June 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty“, June 2003.

„Developments in national supervisory structures“, June 2003.

„Oversight standards for euro retail payment systems“, June 2003.

„Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, June 2003.

„Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets“, July 2003.

„ECB statistics: A brief overview“, August 2003.

„Portfolio investment income: Task force report“, August 2003.

„The New Basel Capital Accord“, August 2003.

„Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures“, September 2003.

„Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)“, 22 September 2003.

„Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications“, September 2003.

„Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties“, September 2003.

„Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries“, October 2003.

„Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18“, October 2003.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2003.

„Money market study 2002“, November 2003.

„Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy“, November 2003.

„Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002“, November 2003.

„TARGET: the Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer system – update 2003“, November 2003.

„TARGET2: the payment system of the Eurosystem“, November 2003.

„Seasonal adjustment“, November 2003.

„Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review“, November 2003.

„EU banking sector stability“, November 2003.

„Review of the international role of the euro“, December 2003.

„Policy position of the Governing Council of the European Central Bank on exchange rate issues relating to the acceding countries“, December 2003.

„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.

INFORMAČNÍ BROŽURY

„Information guide for credit institutions using TARGET“, July 2003.



GLOSÁŘ

Faktory autonomní likvidity: faktory likvidity, které obvykle nejsou spojeny s používáním nástrojů měnové politiky. Patří sem například bankovky v oběhu, vklady vlády u centrální banky a čistá zahraniční aktiva centrální banky.

Centrální parita: devizový kurz členských měn v ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukuační pásmo.

Náhrada za práci na zaměstnance: náhrada se definuje jako celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům. Náhrada zahrnuje hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení. Náhrada na zaměstnance se definuje jako celková náhrada dělená celkovým počtem zaměstnanců.

Konsolidovaná rozvaha v sektoru MFI: získá se vyloučením vzájemných pozic mezi MFI v jejich agregované rozvaze (týká se to hlavně úvěrů, které byly poskytnuty mezi jednotlivými MFI).

Dluh (finanční účet): zahrnuje půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních korporací oceněné v tržní hodnotě ke konci období. Ve čtvrtletních finančních účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například mezipodnikové úvěry) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

Míra dluhu (veřejného): vládní dluh se definuje jako celkový hrubý dluh v nominální hodnotě ke konci daného roku a je konsolidovaný v rámci vládního sektoru. Poměr vládního dluhu k HDP se definuje jako poměr vládního dluhu k hrubému domácímu produktu v běžných tržních cenách a podléhá jednomu z kritérií fiskální konvergence stanoveným v článku 104 (2) smlouvy zakládající Evropské společenství.

Dluhové cenné papíry: představují slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatelé) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupón) 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.

Míra celkového schodku (veřejných financí): schodek veřejných financí se definuje jako čisté půjčky a odpovídá rozdílu mezi celkovými vládními příjmy a celkovými vládními výdaji. Míra celkového schodku se definuje jako poměr schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v běžných tržních cenách a je jedním z kritérií fiskální konvergence stanoveným v článku 104 (2) smlouvy zakládající Evropské společenství. Označuje se také jako míra rozpočtového deficitu nebo míra fiskálního deficitu.

Depozitní facilita: stálá facilita Eurosystemu, kterou mohou protistrany využít k jednodenním vkladům u národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu.

Přímá investice: přeshraniční investice, jejímž cílem je získat dlouhodobou majetkovou účast v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá majetková účast odpovídající alespoň 10 % hlasovacích práv). Na účtu přímých investic se zaznamenává čisté nabývání aktiv rezidenty eurozóny v zahraničí (jako „přímé investice v zahraničí“) a čisté nabývání aktiv nerezidenty v eurozóně (jako „přímé investice v eurozóně“). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi.

Výběrová šetření EK: kvalitativní šetření mezi podniky a spotřebiteli prováděné pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu, službách a také spotřebitelům. Ukazatele důvěry jsou propočítávány způsobem uvedeným v části Statistika eurozóny (viz tabulka 5.2.5).

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): úroková sazba na mezibankovním trhu se splatností O/N na základě uskutečněných transakcí.

Akcie: představují vlastnictví podílu v korporaci. Zahrnují akcie obchodované na burzách cenných papírů (kotované akcie), nekotované akcie a další formy akcií. Akcie jsou obvykle zdrojem příjmů v podobě dividend.

ERM II (kurzový mechanismus II): kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi eurozóny a členskými státy EU, které se neúčastní třetí fáze HMU.

EURIBOR (úroková sazba na mezibankovním trhu v EUR – sazba prodej): úroková sazba na mezibankovním trhu, za kterou je referenční banka ochotná půjčovat finanční prostředky jiné referenční bance. Počítá se denně pro mezibankovní vklady s různou dobou splatnosti dosahující až 12 měsíců.

Efektivní devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné): nominální efektivní kurzy eura jsou vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči měnám úzké a široké skupiny obchodních partnerů. Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER upravené váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou to tedy měřítko cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

Index cen vstupů do průmyslové výroby v eurozóně (EPI): vážený průměr údajů o cenách vstupů do průmyslové výroby získaných z výsledků šetření provedených ve výrobních odvětvích mnoha zemí eurozóny.

Výběrové šetření podnikových manažerů (Eurozone purchasing managers' surveys): průzkum podmínek v odvětví výroby a služeb prováděný v řadě zemí v eurozóně, jehož výsledky jsou používány pro propočty indexů. Index PMI (Eurozone Manufacturing Purchasing Managers' Index) je vážený indikátor propočtený na základě indikátorů produkce, nových objednávek, zaměstnanosti, dodacích lhůt dodavatelů a stavu zásob. V sektoru služeb jsou kladeny respondentům otázky týkající se jejich obchodní činnosti, očekávaného vývoje jejich obchodů stavu rozpracovaných zakázek, nově uzavíraných obchodů, zaměstnanosti, cen vstupů a cen, které účtují zákazníkům. Složený index pro eurozónu (The Eurozone Composite Index) je propočítáván jako kombinace výsledků šetření provedeného v odvětví výroby a služeb.

Zahraniční 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. Obchod v rámci eurozóny je sledován na základě údajů o příjmu a odeslání zboží mezi příslušnými zeměmi eurozóny zatímco obchod se zeměmi mimo eurozónu je vykazován jako zahraniční obchod eurozóny. Statistika zahraničního obchodu není přímo srovnatelná 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 zahrnují služby.

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.

Vláda: zahrnuje ústřední, státní a místní vládu a fondy sociálního zabezpečení. Právnícké osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vlády v zásadě nezahrnují.

Hrubý domácí produkt (HDP): konečný výsledek výrobní činnosti. Odpovídá produkci zboží a služeb dané ekonomiky od které se odečte mezispotřeba a přičtou čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze členit z pohledu tvorby, výdajů nebo důchodů. 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 obchodování v eurozóně).

Hrubé měsíční příjmy: hrubé měsíční mzdy a platy zaměstnanců včetně příspěvků zaměstnanců na sociální zabezpečení.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP): měřítko spotřebitelských cen, které sestavuje Eurostat a je harmonizováno pro všechny země EU.

Index hodinových pracovních nákladů: měřítko nákladů práce. Zahrnuje hrubé mzdy a platy (včetně prémie všeho druhu), příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení a jiné pracovní náklady (například náklady na odborné vzdělávání, 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).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita (standardní odchylka analýzovaných ročních změn) cen, například dluhopisů a akcií (nebo odpovídajících termínovaných kontraktů), které lze propočítat z ceny opcí.

Index vyjednaných mezd: měřítko přímého výsledku kolektivního vyjednávání o základní mzdě (tj. bez prémie) na úrovni eurozóny. Udává předpokládanou průměrnou změnu měsíčních mezd a platů.

Ceny průmyslových výrobců: vyjadřují výstupní ceny z výroby (tj. při opuštění tovární brány; dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se vývozu).

Průmyslová výroba: měřítko hrubé přidané hodnoty vytvořené průmyslem ve stálých cenách.

Indexované vládní dluhopisy: dluhové cenné papíry, jejichž kuponové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

Investiční pozice vůči zahraničí (s. i. p.): hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa. Je také označována jako stav čistých zahraničních aktiv.

Pracovní místa: 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.

Klíčové úrokové sazby ECB: Úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí realizaci měnové politiky ECB. Jedná se o minimální bid (nabídkovou) sazbu v hlavních refinančních operacích, úrokovou sazbu u marginální záůjční facility a úrokovou sazbu u depozitní facility.

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: měřítko produkce, kterou lze vytvořit pomocí dané pracovní síly. 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.

Dlouhodobá refinanční operace: měsíční operace na volném trhu prováděná Eurosystemem s obvyklou dobou splatnosti tři měsíce. Operace se uskutečňují ve formě tendru s variabilní sazbou a předem oznámenými objemy přidělování.

M1: úzký peněžní agregát. Zahrnuje oběživo a jednodenní vklady MFI a vklady ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

M2: střední peněžní agregát. 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 vklady) u MFI a ústřední vlády.

M3: široký peněžní agregát. Zahrnuje M2 a obchodovatelné nástroje, tj. repo operace, akcie a podílové listy fondů peněžního trhu, a dluhové cenné papíry emitované MFI se splatností do dvou let včetně.

Marginální záůjční facility: stálá facility Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zástava slouží akceptovaná (eligible) aktiva.

Hlavní refinanční operace: týdenní operace na volném trhu prováděná Eurosystemem. V roce 2003 Rada guvernérů rozhodla, že od března 2004 bude doba splatnosti těchto operací zkrácena z dvou týdnů na jeden. Operace se provádějí ve formě tendrů s variabilní sazbou a s předem oznámenou minimální bid (nabídkovou) sazbou.

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem ECB, národní centrální banky zemí eurozóny a úvěrové instituce a fondy peněžního trhu v eurozóně.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: zahrnují půjčky MFI rezidentům eurozóny a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny. Mezi cenné papíry jsou zahrnovány akcie, jiný základní kapitál a dluhové cenné papíry.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: skládají se z vkladů s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vkladů s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhových cenných papírů emitovaných s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitálu a rezerv MFI v eurozóně.

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (jako zlato, jiné bankovky než euro, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) mínus zahraniční pasiva MFI eurozóny (jako vklady v držbě nerezidentů eurozóny, repo operace, podíly a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry s dobou splatnosti do dvou let včetně papírů emitovaných MFI).

Portfoliové investice: čistý přírůstek cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny ve prospěch rezidentů eurozóny („aktiva“) a čistý přírůstek cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny ve prospěch nerezidentů eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry, dluhové cenné papíry ve formě dluhopisů a směnky a nástroje peněžního trhu. Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliové aktivum se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % hlasovacích práv.

Cenová stabilita: zachování 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 %.

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4 ½ %.

Povinné minimální rezervy: minimální výše rezerv, které jsou úvěrové instituce povinny v Eurosystemu udržovat. Výše povinných minimálních rezerv se určuje na základě průměru denních sald v udržovacím období trvajícím přibližně jeden měsíc.

Jednotkové pracovní náklady: měřítko celkových pracovních nákladů na jednotku produktu vypočítávané pro eurozónu jako poměr celkových náhrad za práci zaměstnanců ke hrubému domácímu produktu ve stálých cenách.

Tendr s variabilní sazbou: tendr, ve kterém zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částku a úrokovou sazbu, za kterou chtějí uskutečnit transakce s centrální bankou.

Mzdový posun: rozdíl mezi mírou růstu skutečně vyplácených mezd a platů a mezd dohodnutých při kolektivním vyjednávání (například v důsledku výplaty dalších příjmů - odměny a prémie při povýšení a doložky pokrývající neočekávanou inflaci).

Výnosová křivka: popisuje vztah mezi úrokovými sazbami v různých dobách splatnosti v daném časovém okamžiku. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami ve dvou vybraných dobách splatnosti.

