



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

01 | 2005

02 | 2005

**03 | 2005**

04 | 2005

05 | 2005

06 | 2005

07 | 2005

08 | 2005

09 | 2005

10 | 2005

11 | 2005

12 | 2005

**MĚSÍČNÍ BULLETIN  
BŘEZEN**



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



## MĚSÍČNÍ BULLETIN BŘEZEN 2005

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

© Evropská centrální banka, 2005

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Frankfurt am Main

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
D-60066 Frankfurt am Main

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.int>

**Fax**

+49 69 1344 6000

**Telex**

411 144 ecb d

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

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

*Redakční uzávěrka statistických dat obsažených v této zprávě byla 2. března 2005.*

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



## OBSAH

<b>ÚVODNÍ SLOVO</b>	<b>5</b>	<b>STATISTIKA EUROZÓNY</b>	<b>SI</b>
<b>EKONOMICKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ</b>	<b>9</b>	<b>CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU</b>	<b>I</b>
Vnější prostředí eurozóny	9		
Měnový a finanční vývoj	15		
Ceny a náklady	51	<b>SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)</b>	<b>V</b>
Nabídka, poptávka a trh práce	58		
Fiskální vývoj	70		
Vývoj devizových kurzů a platební bilance	76		
<b>Boxy:</b>		<b>DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2003</b>	<b>IX</b>
1 Prognózy inflace vycházející z měnových indikátorů	20	<b>GLOSÁŘ</b>	<b>XV</b>
2 Volatilita jednodenní úrokové sazby ze střednědobého hlediska	25		
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 9. listopadu 2004 do 7. února 2005	28		
4 Měřítko reálných nákladů na vnější financování nefinančních podniků v eurozóně	37		
5 Transmise tržních úrokových sazeb do sazeb MFI z úvěrů od počátku III. etapy HMU	40		
6 Trendy v zadlužení domácností a pochybných půjčkách v eurozóně	47		
7 Údaje z šetření PMI o cenách vstupů a výstupních cenách výrobců	54		
8 Účinek přenosu na roční průměrný růst reálného HDP v roce 2005	59		
9 Vývoj produktivity práce v eurozóně [J. Turunen, EAM]	64		
10 Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB	67		

## ZKRATKY

### ZEMĚ

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

### OSTATNÍ

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

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



## ÚVODNÍ SLOVO

Rada guvernérů ECB na svém zasedání 5. března 2005 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystému ponechá beze změny na úrovni 2,0 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility zůstaly rovněž nezměněny na 3,0 % a 1,0 %.

Podle Rady guvernérů nadále nic nenasvědčuje tomu, že by v eurozóně narůstaly silnější inflační tlaky. Rada guvernérů proto ponechala klíčové úrokové sazby ECB beze změny. Tyto sazby jsou na historicky nízké úrovni a výrazně přispívají k hospodářskému oživení. Riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve střednědobém horizontu však stále existuje. Rada guvernérů bude i nadále při sledování tohoto rizika klást důraz na obezřetnost.

Začneme hospodářskou analýzou, která je jedním z podkladů pro závěr Rady guvernérů. Podle prvního odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP eurozóny v posledním čtvrtletí roku 2004 úrovně 0,2 % a zároveň tempo růstu za třetí čtvrtletí bylo upraveno směrem dolů na 0,2 %. Tento celkový výsledek za druhé pololetí loňského roku přinesl zklamání. Složení růstu poptávky ve čtvrtém čtvrtletí však obsahovalo některé příznivé signály o vývoji základního trendu. Růst domácí poptávky a zejména spotřeby může naznačovat, že hospodářské oživení v eurozóně opět získalo na určité dynamice.

Důvodů, proč může být slabší růst reálného HDP ve druhé polovině roku 2004 pouze přechodným jevem, je několik. Pohled na oblasti mimo eurozónu ukazuje, že růst světového hospodářství je nadále silný a příznivě působí na vývoz z eurozóny. Uvnitř eurozóny by velmi příznivé podmínky pro financování, vysoká ziskovost a lepší efektivita podniků měly i nadále mít kladný vliv na investice. Předpokládaný vývoj reálného disponibilního důchodu by měl podpořit růst spotřeby.

Rada guvernérů tedy předpokládá, že hospodářský růst bude v letech 2005 a 2006 pokračovat. Tento závěr se rovněž odráží v makroekonomických projekcích ECB z března 2005. Růst reálného HDP eurozóny by měl v roce 2005 dosahovat v průměru úrovně 1,2 – 2,0 %, v roce 2006 pak 1,6 – 2,6 %. Tyto hodnoty jsou oproti projekcím zveřejněným v prosinci 2004 nižší a odrážejí slabší hospodářskou výkonnost koncem roku 2004. Dostupné prognózy mezinárodních i soukromých organizací přinášejí v podstatě podobný výhled.

Perspektiva, kterou projekce naznačují, obsahuje řadu rizik. Pohled na oblasti mimo eurozónu ukazuje, že vysoké a volatilní ceny ropy stejně jako přetrvávající celosvětová nerovnováha představují rizika, která by mohla způsobit nižší růst. Pokud jde o směnné kurzy, Rada guvernérů potvrdila své stanovisko, které vyjádřila po prudkém posílení eura, že tyto pohyby jsou nevídané a pro hospodářský růst nežádoucí. Uvnitř eurozóny vyvolává nejistotu vývoj spotřeby, ale velmi příznivé podmínky financování a vysoká ziskovost podniků by mohly vést k silnějšímu růstu investic, než který uvádějí stávající projekce.

Pohled na vývoj spotřebitelských cen ukazuje, že meziroční míra inflace měřená pomocí HICP výrazně klesla z 2,4 % v prosinci 2004 na 1,9 % v lednu 2005. Tento pokles byl velkou měrou dán změnami ve srovnávací základně u nepřímých daní a regulovaných cen v některých zemích. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v únoru roční míra inflace měřená pomocí HICP 2,0 %.

V následujících měsících by se roční míra inflace měla pohybovat kolem 2 %. Podívali se dále do budoucnosti, nic nenasvědčuje tomu, že by v eurozóně narůstaly závažnější inflační tlaky. Růst mezd zůstal během posledních čtvrtletí omezený a tento trend by měl pokračovat, pokud ekonomika nadále poroste pouze mírně.

Tento závěr vyjadřují také projekce ECB z března 2005. Průměrná roční míra inflace měřená pomocí HICP by měla být na úrovni 1,6 – 2,2 % v roce 2005 a 1,0 – 2,2 % v roce 2006. Tyto projekce se v zásadě neliší od projekcí pracovníků Eurosystemu zveřejněných v prosinci 2004 a odpovídají prognózám, které nedávno zveřejnily mezinárodní a soukromé organizace.

Je však třeba vzít v úvahu některá proinflační rizika, především budoucí vývoj cen ropy. Z hlediska rizik pro cenovou stabilitu může překvapení opět přinést také růst nepřímých daní a regulovaných cen. Je třeba nadále obezřetně přistupovat k možnému nebezpečí, že by dřívější růst cen mohl mít sekundární dopady na tvorbu mezd a cen v celém hospodářství. V tomto ohledu je třeba pečlivě sledovat vývoj dlouhodobějších inflačních očekávání.

Bližší pohled na možný cenový vývoj ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu nabízí měnová analýza. Její nejnovější údaje potvrzují posilování růstu peněžního agregátu M3, které je možné sledovat od poloviny roku 2004. Tento vývoj stále více ukazuje stimulační efekt historicky nízké úrovně úrokových sazeb v eurozóně. Vzhledem k tomu, že tempo růstu agregátu M3 bylo v posledních několika letech dlouhodobě silné, zůstává v eurozóně mnohem větší objem likvidity, než kolik je třeba k financování neinflačního růstu. Tato situace by mohla ve střednědobém výhledu představovat riziko pro cenovou stabilitu, a vyžaduje proto obezřetnost.

Mimořádně nízká úroveň reálných úrokových sazeb navíc podporuje poptávku soukromého sektoru po úvěrech. V posledních měsících došlo rovněž k dalšímu oživení růstu úvěrů nefinančním podnikům. Navíc je stále silná poptávka po úvěrech na nákup bytových nemovitostí a přispívá k silné dynamice vývoje cen těchto nemovitostí v některých částech eurozóny.

Lze tedy konstatovat, že podle hospodářské analýzy zůstávají domácí inflační tlaky omezené. Riziko, že inflace ve střednědobém hori-

zontu vzroste nad úroveň odpovídající cenové stabilitě, však i nadále existuje a je třeba jej pečlivě sledovat. Porovnání hospodářské analýzy s měnovou analýzou podporuje důraz na obezřetnost v souvislosti s naplňováním rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve střednědobém výhledu.

Pokud jde o fiskální politiku, Rada guvernérů konstatuje, že i když země eurozóny ve svých aktualizovaných programech stability počítají s určitým pokrokem ve fiskální konsolidaci a s nápravou nadměrných schodků, v řadě zemí je třeba dosáhnout výraznější konsolidace. Zejména některé země nepočítají s prosazováním dostatečně náročného plánu reform a neusilují o to, aby dosáhly do konce programového období téměř vyrovnané nebo přebytkové rozpočtové pozice. V některých případech jsou navíc fiskální cíle založeny na značně příznivých předpokladech růstu a na nedostatečně konkrétních opatřeních.

Diskuze související s Paktem stability a růstu by měla nyní dospět k přesvědčivému závěru, který povede k zajištění fiskální kázně. Je třeba plně zachovat důvěryhodnost postupu při nadměrném schodku. Tento postoj je zásadní nejen pro makroekonomickou stabilitu a soudržnost v eurozóně, ale také pro důvěru a perspektivu růstu ve všech členských zemích.

Rada guvernérů tedy vítá rozhodnutí Rady ECOFIN, které vychází z doporučení Evropské komise, přistoupit zatím poprvé k dalšímu procedurálnímu kroku v rámci postupu při nadměrném schodku a podle článku 104 odst. 9 Smlouvy zaslat výzvu Řecku. Rada guvernérů je rovněž toho názoru, že prodloužení lhůty, která je určena k nápravě nadměrného schodku, z roku 2005 na rok 2006, posouvá výklad pravidel a postupů až na samou hranici. Je nezbytně nutné, aby Řecko přijalo účinná opatření k nápravě své fiskální nerovnováhy.

V oblasti strukturálního vývoje vykazuje eurozóna od poloviny 90. let relativně pomalé

tempo růstu produktivity. Analýza určujících faktorů produktivity ukazuje, že v eurozóně částečně souvisí toto pomalejší tempo s vyšší mírou zaměstnanosti, která je způsobena větší participací méně kvalifikované pracovní síly. Dlouhodobě umírněný růst mezd a určité reformy na trhu práce zaměřené na vyšší participaci mohly částečně posunout výrobu směrem k intenzivnějšímu využívání práce.

Rovněž se ukazuje, že pomalejší tempo růstu produktivity zaznamenané v eurozóně od poloviny 90. let odráží nedostatečné využívání nových technologií, které vedou k vyšší produktivitě. Zatímco v odvětví výroby informačních a komunikačních technologií nebo ve službách s nimi souvisejících produktivita vzrostla, v řadě jiných odvětví hospodářství došlo k jejímu poklesu. Tento stav je způsoben strukturálními rigiditami, které omezují nebo zpomalují rychlé a efektivní zavádění nových technologií a zdokonalených výrobních postupů v celém hospodářství.

V této situaci je nezbytně třeba provádět strukturální reformy, které podporují inovace, investice a produktivitu, a prosazovat používání nových technologií, které vedou k vyšší produktivitě. Podpora konkurence na trhu zboží a služeb, restrukturalizace a rozvoj lidského kapitálu prostřednictvím vhodných systémů vzdělávání a zvyšování kvalifikace při zaměstnání by měly zrychlit růst produktivity plynoucí z využívání nových technologií.





## HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

## I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Růst globální ekonomiky, byť se poněkud zmírňoval, zůstává silný, přičemž nápadnou výjimku tvoří růst v Japonsku. Došlo všeobecně k postupnému ústupu od měnové a fiskální stimulace a růst nadále podporují příznivé podmínky financování. Ceny ropy ovšem zůstávají vysoké a jsou provázány značnou volatilitou. Zároveň přetrvává globální nerovnováha. Přes tyto rizikové faktory výhled pro globální ekonomiku a pro zahraniční poptávku eurozóny zůstává poměrně příznivý.

## I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Globální ekonomika až do konce roku 2004 trvale rostla skutečně mohutným tempem a prozatím dostupné ukazatele naznačují, že stejně tomu bylo i počátkem roku 2005. Došlo všeobecně k postupnému ústupu od měnové a fiskální stimulace a růst je nadále podporován příznivými podmínkami financování, jelikož reálné úrokové sazby zůstávají obecně na nízké úrovni. Globální růst ke konci roku 2004 těžil ze silné aktivity ve Spojených státech a v Číně, kde se ve čtvrtém čtvrtletí opět zvýšil meziroční růst. Japonsko v celkovém obrazu velice solidního a mnoha faktory podepřeného globálního růstu představovalo nápadnou výjimku, jelikož poslední čtvrtletí 2004 bylo již třetí v řadě, kdy vykazovalo záporný růst.

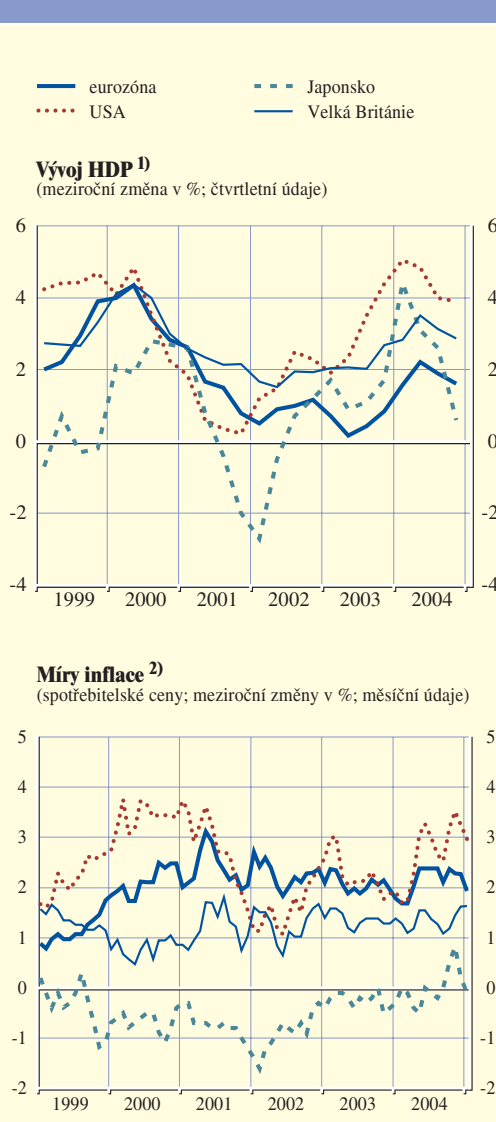
Celkově se růst spotřebitelských cen v mnoha zemích v poslední době zmírňoval, zčásti v reakci na vývoj cen ropy a komodit s blížícím se koncem roku 2004. Meziroční růst inflace podle indexu CPI, s vyloučením energetických a potravinářských složek, nadále vykazoval další postupný růst v řadě významných zemí. Uvedený ukazatel vzrostl za země OECD z 2,0 % ve třetím čtvrtletí roku 2004 na 2,1 % ve čtvrtém čtvrtletí.

Globální ekonomiku nadále zatěžovaly vysoké a volatilní ceny ropy. Zároveň globální finanční trhy nepřestávaly projevoval určitou obavu z vnější nerovnováhy, jak o tom svědčí reakce devizových trhů na publikaci různých údajů v únoru, které měly vliv na úsudek trhu o pravděpodobném průběhu úprav.

## SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech se podle předběžných

Graf I Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



Zdroj: národní údaje, BIS, Eurostat a propočty ECB.

1) Pro eurozónu a Velkou Británii jsou použity údaje Eurostatu; pro USA a Japonsko jsou použity národní údaje. Údaje o HDP jsou sezonně očištěné.

2) Údaje pro eurozónu a Velkou Británii podle HICP; údaje pro Spojené státy a Japonsko podle indexu spotřebitelských cen (CPI).

údajů ekonomická aktivita v posledním čtvrtletí roku 2004 zpomalovala jen nepatrně, přičemž reálný HDP rostl anualizovaným čtvrtletním tempem 3,8 %. Záporný příspěvek obchodu zčásti kompenzoval nadále vysoké výdaje na soukromou spotřebu – posílenou stále ještě vysokými výdaji na zboží dlouhodobé spotřeby – a podnikatelských investic do zařízení a softwaru. Za celý rok 2004 dosáhl meziroční růst reálného HDP 4,4 %, což bylo nejvyšší tempo růstu za pět let. Dostupné údaje za počátek roku 2005 ukazují na to, že domácí ekonomická aktivita, byť zůstává solidní, možná poněkud zpomalila své značné tempo z konce roku 2004. Pokud jde o podniky, růst měsíční průmyslové produkce byl v lednu nevýrazný, čemuž odpovídala prakticky nezměněná míra využívání kapacit, která do značné míry vyjadřovala slabé výsledky veřejných služeb, složky, která je citlivá na počasí. Zároveň v lednu dále vzrostly zakázky na civilní investiční statky s vyloučením letadel. Přestože ukazatele podnikové důvěry ve výrobním sektoru obecně naznačují určitý ústup z maxim loňského roku, nadále na počátku roku 2005 signalizují růst. Pokud jde o domácnosti, reálné osobní spotřební výdaje v lednu meziměsíčně poklesly, což do značné míry odráží pokles nákupů automobilů oproti vysokým objemům zaznamenaným ke konci roku 2004.

Podíváme-li se do budoucnosti, očekává se, že růst ekonomiky Spojených států zůstane výrazný. Vysoká ziskovost podniků a nízké náklady financování by měly napomáhat v podpoře podnikatelských investic. Spotřební výdaje domácností také dále těží z příznivých podmínek financování, stejně jako z růstu jmenů díky trvale mohutné expanzi trhu bytových nemovitostí. Zároveň zůstala spotřebitelská důvěra po celý počátek roku 2005 poměrně stabilní. Vzhledem k historicky minimální míře osobních úspor a historicky maximální zadluženosti domácností se pokračující mohutný růst výdajů domácností opírá především o vývoj disponibilních příjmů. Další snížení nevyužitých zdrojů trhu práce by mělo pomáhat podporovat příjmy domácností z mezd a platů, a tím zvyšovat disponibilní příjmy. Reakce mezd a platů na další zlepšování podmínek trhu práce do značné míry závisí na tom, jak bude trh ovlivňovat míru participace pracovních sil, která je v současnosti na historickém minimu.

Meziroční růst spotřebitelských cen dosahoval v lednu 3,0 %, ve srovnání s 3,5 % v listopadu se tedy snížil. Meziroční zvýšení indexu CPI, s vyloučením potravin a energií, ve stejném měsíci mírně vzrostlo na 2,3 %. Vývoj indexu spotřebitelských cen se podobal vývoji, kterým prošel v lednu deflátor osobních spotřebních výdajů.

Co se týče měnové politiky, Federální výbor pro volný trh na svém zasedání ve dnech 1. a 2. února 2005 zvýšil cíl pro sazbu z federálních fondů po šesté za sebou o 25 bazických bodů na 2,50 %. V souladu s dřívějšími prohlášeními tisková zpráva indikovala, že „přízpůsobivost politiky může být odstraňována tempem, které bude pravděpodobně umírněné.“ Návrh rozpočtu na fiskální rok 2006, který byl zveřejněn počátkem února, nadále obsahuje cíl snížit do fiskálního roku 2009 fiskální deficit na polovinu prostřednictvím škrtnů v oblasti diskrečních výdajů, přičemž plány snižování rozpočtu vycházejí z předpokladu, že po skončení tohoto fiskálního roku nebudou vynakládány žádné další výdaje na operace v Iráku a Afghánistánu.

## JAPONSKO

V Japonsku ekonomická aktivita již nějakou dobu prochází obdobím oslabení. Podle prvního odhadu se reálný HDP v posledním čtvrtletí roku 2004 snížil v porovnání s předchozím čtvrtletím o 0,1 %. Rozbor nejnovějších údajů o HDP ukazuje, že tento pokles z valné části reflektoval negativní příspěvek soukromé spotřeby a rovněž čistého vývozu. Naopak pozitivní příspěvky byly zaznamenány za oblast soukromých investic do nebytových nemovitostí

a vládní spotřeby. Zároveň byl růst HDP za první tři čtvrtletí roku 2004 přehodnocen směrem dolů, zčásti jako důsledek změn v metodě úprav o sezonní vlivy. Na základě těchto přehodnocených údajů zaznamenalo Japonsko záporný čtvrtletní růst reálného HDP také ve druhém a třetím čtvrtletí roku 2004 (-0,2 % ve druhém a -0,3 % ve třetím). Nicméně působením vlivu srovnávací základny a silného prvního čtvrtletí růst reálného HDP tempem 2,6 % za rok jako celek byl nejvyšší zaznamenaný od roku 1996. Tyto údaje o HDP budou pravděpodobně ještě dále přehodnocovány, čímž se možná přiblíží ostatním ekonomickým ukazatelům, které – přestože signalizují určité významné oslabení po konci prvního čtvrtletí – neukazují na skutečnou kontrakci v průběhu posledních tří čtvrtletí.

Při pohledu do budoucna se jeví jako pravděpodobné, že ekonomická aktivita zůstane během příštích čtvrtletí slabá, dokud nedospěje ke konci průběžného upravování stavu zásob ve výrobním sektoru, zvláště v odvětví informatiky.

Co se týče cenového vývoje, přetrvávají mírné deflační tlaky a nověji se projevilo určité snížení spotřebitelských cen v důsledku probíhající deregulace veřejných služeb. V lednu 2005 meziroční tempo změn indexu spotřebitelských cen (CPI) pokleslo na -0,1 %, oproti 0,2 % v předchozím měsíci, a odpovídající tempo růstu CPI, s vyloučením čerstvých potravin, kleslo na -0,3 %, oproti -0,2 % v prosinci. Zároveň se deflátor HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 meziročně snížil o 0,3 %, když předtím v předchozím čtvrtletí zaznamenal pokles o 1,4 %. Dne 17. února 2005 Bank of Japan potvrdila svůj cíl 30-35 bilionů JPY pro saldo na běžných účtech.

## VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii pokračuje silný růst. Růst reálného HDP se zvýšil a ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 dosáhl mezičtvrtletně míry 0,7 %. Růst byl tažen domácí poptávkou, zejména investicemi, jejichž mezičtvrtletní růst se zrychlil až na 1,4 %. Čistý vývoz ve čtvrtém čtvrtletí 2004 přispíval k růstu HDP negativně. Aktivita trhu s bydlením v lednu 2005 ještě více zpomalovala, ale pomalejší zvyšování cen bytových nemovitostí se zdálo mít omezenější dopad na spotřebu než v minulosti. Situace na trhu práce byla nadále nepříznivá, ačkoli míra zaměstnanosti vzrostla ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 na 74,9 % a zvýšil se také počet volných pracovních míst. Navíc roční růst průměrných výdělků – se zahrnutím i s vyloučením odměn – se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 mírně zvýšil, přičemž dopad jednotkových mzdových nákladů je brzděn značně velkým nárůstem produktivity práce. Meziroční inflace měřená HICP se v lednu zastavila na 1,6 % (beze změny oproti prosinci 2004), čímž zůstala pod inflačním cílem 2 %.

Při pohledu do budoucna se očekává, že se růst britské ekonomiky v blízké budoucnosti poněkud sníží. Toto zpomalení je částečně odrazem tlumícího dopadu nedávného opakovaného zvýšení úrokové míry a nedávného zmírnění aktivity na trhu s bydlením.

## JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Hospodářský obraz v dalších zemích EU mimo eurozónu zůstává poměrně příznivý, i když růst produktu ve druhém pololetí byl všeobecně poněkud méně silný než v prvním pololetí. Poptávka za tento region nicméně má i nadále pozitivní dopad na zahraniční poptávku v eurozóně. Zároveň ve většině těchto zemí zůstávají inflační tlaky utlumené.

V Dánsku a Švédsku mezičtvrtletní růst reálného HDP mírně poklesl na 0,1 % a ve třetím čtvrtletí 2004 na 0,9 %. V Dánsku byl růst domácí poptávky kompenzován významným růs-

tem dovozu. Ve Švédsku byl růst tažen hlavně zvyšováním zásob, zatímco příspěvek z čistého vývozu byl záporný. Ve čtvrtém čtvrtletí se růst reálného HDP v Dánsku opět zvýšil až na 0,7 %. V reakci na klesající ceny pohonných hmot se meziroční inflace měřená HICP v obou zemích v lednu 2005 snížila pod 1 %. Při pohledu do budoucna se očekává, že růst reálného HDP v Dánsku bude tažen domácí poptávkou. Ve Švédsku se očekává, že růst produktu zůstane poměrně vysoký, přičemž rostoucí domácí poptávka poskytne kompenzaci za mírnější příspěvek čistého vývozu.

Ve třech největších nových členských státech EU (Polsko, Maďarsko, Česká republika) pokračovala ekonomická aktivita ve druhém pololetí roku 2004 v silném růstu, i když pomalejším tempem než předtím, zatímco inflační tlaky oslabovaly. V Polsku se podle předběžných odhadů meziroční tempo růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 dále zmírnilo na hodnotu lehce pod 4 % a v Maďarsku zůstávalo stabilní na hodnotě 3,7 %. V České republice se meziroční tempo růstu reálného HDP ve třetím čtvrtletí zmírnilo na 3,5 %. Ve dvou posledně jmenovaných zemích zůstávaly ve třetím čtvrtletí klíčovými hnacími faktory růstu investice, kdežto v Polsku investiční výdaje rostly jen postupně. S výjimkou případu Polska byl příspěvek čistého vývozu k růstu všeobecně omezený nebo záporný. Dovoz silně rostl v důsledku silných investic a vysokého podílu dovozů na této složce výdajů. Při pohledu do budoucna se očekává, že růst produktu si udrží sílu. Meziroční inflace měřená HICP, která předtím v první polovině roku 2004 značně vzrostla, následně trvale ve všech třech zemích klesala. Nedávná apreciacie národních měn mohla vyvolávat jistý tlak na snížení cen. V České republice byla inflace měřená HICP v lednu poměrně utlumená na hodnotu 1,5 %, zatímco v Polsku dosáhla 3,8 % a v Maďarsku 3,9 %.

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu ekonomická aktivita ve třetím čtvrtletí roku 2004 vytrvale silně rostla a růst produktu zůstal ke konci roku pravděpodobně silný. Inflace ve většině těchto členských států ke konci roku klesala, přičemž postupně odplývaly účinky jednorázového zvýšení cen.

Ve Švýcarsku naznačily údaje z poslední doby zpomalení aktivity s blížícím se koncem minulého roku. Export ke konci roku 2004 oslaboval, avšak později v letošním roce může dojít ke vzestupu, jelikož kurz švýcarského franku nabral po předchozím posílení v prosinci do značné míry opačný směr. Při zohlednění nižších cen energií činila v lednu 2005 meziroční inflace podle CPI 1,2 %, ve srovnání s 1,6 % v listopadu 2004. Dne 16. prosince 2004 rozhodla Swiss National Bank, že ponechá cílové pásmo pro tříměsíční sazbu Libor beze změny na úrovni 0,25-1,25 %.

V Rusku zůstal růst ekonomické aktivity silný, a to díky trvalé podpoře vysokými cenami ropy. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 představoval meziroční růst reálného HDP 6,7 %, oproti 7,1 % ve třetím čtvrtletí. Růst byl podporován nepolevující silou soukromé spotřeby a investic. První odhady ukazují na to, že růst za celý rok 2004 dosáhl 7,1 %, tedy o něco méně než v předchozím roce. Inflace zůstávala vysoká a meziroční tempo růstu indexu CPI v lednu 2005 dosáhlo 12,7 %, zčásti v důsledku prudkých zvýšení regulovaných cen.

#### **ASIE MIMO JAPONSKO**

V řadě asijských ekonomik mimo Japonsko pokračovalo mírné snižování tempa růstu ekonomické aktivity, v Číně však růst zůstal stabilní. Nicméně region jako celek, na který připadá zhruba 14 % zahraniční poptávky eurozóny, pokračoval mohutným tempem v expanzi. Do zpomalení aktivity se převážně promítalo zmiřňování tempa vývozu, které se projevilo zpo-

malováním průmyslové aktivity. Naopak soukromá spotřeba doposud byla poměrně silná. Zároveň se v celém regionu dále uvolňovaly inflační tlaky.

V Číně pokračoval silný růst také počátkem roku 2005 a byl podporován vývojem obchodu. Vývoz v lednu se meziročně zvýšil o 42,2 %, zatímco dovoz vzrostl o 23,9 %, což mělo za následek značný přebytek obchodní bilance. Inflace dále klesala, z 2,4 % v prosinci na 1,9 % v lednu. V Jižní Koreji zůstal růst celkové ekonomické aktivity tažené vývozem poměrně vysoký. Domácí poptávka ale byla doposud slabá, přestože se projevovaly jisté známky zlepšování spotřebitelských výdajů.

Při pohledu do budoucna lze očekávat, že celková aktivita v Asii mimo Japonsko si uchová sílu. Zatímco růst obchodu bude pravděpodobně poněkud klesat, u soukromé spotřeby se očekává, že si bude udržovat přiměřené tempo růstu a že se do ní bude promítat hlavně všeobecné zlepšení situace na trhu práce. Je proto pravděpodobné, že domácí poptávka nahradí čistý vývoz coby hlavní hnací síla hospodářského růstu v roce 2005. Základní inflační tlaky podle všeho zůstanou umírněné.

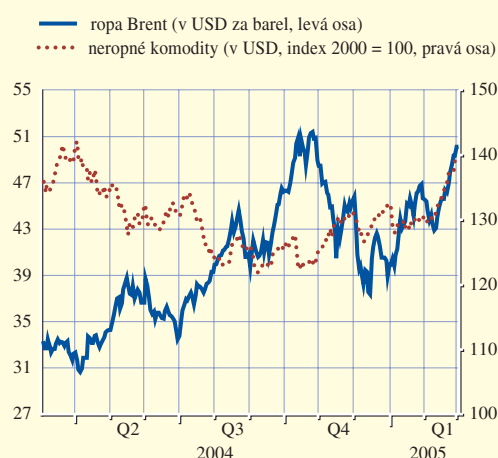
## LATINSKÁ AMERIKA

Dostupné údaje o Latinské Americe ukazují na vytrvalou sílu růstu reálného produktu. Hospodářská expanze zůstala poměrně široce založena ve třech největších ekonomikách regionu (Argentina, Brazílie, Mexiko), kde vývoz i domácí poptávka zaznamenávaly mohutné přírůstky, které byly částečně zvyšovány silnou globální poptávkou po komoditách. Reálný HDP v závěrečném čtvrtletí loňského roku meziročně vzrostl jak v Mexiku, tak v Brazílii o 4,9 %, zatímco průmyslová výroba v Argentině se meziročně zvýšila o 8,5 %. Při pohledu do budoucna je pravděpodobné, že hospodářské podmínky zůstanou příznivé, přičemž lze očekávat, že vývoz a domácí poptávka zůstanou silné. Jedním z rizik pro dosažení tohoto výhledu jsou neustávající inflační tlaky, které vyplývají převážně ze solidního růstu domácí poptávky regionu. V současné době je obtížné posoudit přesný ekonomický dopad pokračujícího procesu restrukturalizace dluhu v Argentině, který je i nadále velmi závažným zdrojem nejistoty v regionu.

## 1.2 KOMODITNÍ TRHY

Pro vývoj cen ropy je nadále příznačná vysoká volatilita. Po historickém maximu, kterého bylo dosaženo v říjnu 2004, ceny ropy po většinu zbývajících částí loňského roku klesaly, aby pak v lednu výrazně stouply. Koncem února dosáhly ceny ropy úrovně předtím dosažené v říjnu. Prvotní pokles cen ropy v únoru nastal poté, co volby v Iráku proběhly bez vážnějšího narušení ropných dodávek této země a po rozhodnutí Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) z konce ledna ponechat svoje produkční kvóty beze změny. Ceny ropy nabraly vzestupný obrat ve druhé polovině února, když Mezinárodní energetická agentura (IEA) vydala svou Zprávu o ropném trhu za únor, která oproti dřívějším hodnocením předvídá výraznější

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje na komoditních trzích



Zdroj: Bloomberg a HWWA.

zpevňování ropného trhu v roce 2005. IEA přehodnotila svůj výhled na růst poptávky v roce 2005 směrem vzhůru, přičemž perspektiva pro růst produkce mimo OPEC na rok 2005 byla přehodnocena směrem dolů. Chladné počasí v Evropě a Severní Americe, stejně jako vyjádření delegátů OPEC signalizující, že ceny ropy zůstanou po celý rok vysoké, ještě více tlačily ceny vzhůru. Cena ropy Brent dosáhla dne 2. března 50 USD. Očekává se, že omezené záložní kapacity v celém ropném dodavatelském řetězci a z toho plynoucí vysoká citlivost na neočekávané změny v rovnováze nabídky a poptávky, budou udržovat ceny ropy vysoké a volatilní. Účastníci trhu očekávají, že ceny ropy budou až do konce roku 2007 postupně klesat směrem k 42,9 USD.

V únoru se ceny neenergetických komodit zvýšily, jelikož stouply ceny průmyslových surovin i ceny potravin. Vyjádřeno v USD, byly v únoru 2005 ceny neenergetických komodit celkově o 1 % vyšší než rok předtím.

### **I.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ**

Očekává se, že růst globální ekonomiky a zahraniční poptávky eurozóny zůstane silný, i když bude procházet jistým zmírňováním ve srovnání s vysokými tempy růstu zaznamenanými v roce 2004. Lze očekávat, že růst bude těžit z trvajících příznivých podmínek financování. Toto hodnocení je obecně potvrzováno globálními ukazateli, např. Globálním indexem vedoucích nákupů (PMI) a Kompozitním předstihovým ukazatelem OECD. Vytrvale rostoucí ceny ropy ve spojení se značnou krátkodobou volatilitou však představují riziko pro tuto perspektivu. Navíc přetrvávají i problémy související s globální nerovnováhou.

## 2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

### 2.1. PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Zesílení růstu agregátu M3 pozorované v druhé polovině 2004 pokračovalo i na přelomu roku, nehledě na důkazy o pokračující, i když pomalé normalizaci chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolia. Dynamika měnového vývoje byla i nadále stimulována dopadem nízké hladiny úrokových sazeb na většinu nejlíkvidnějších složek agregátu M3. Nízká úroveň úrokových sazeb také přispěla k dalšímu posílení růstu úvěrů. Celkově v eurozóně zůstává mnohem větší objem likvidity, než je třeba k financování neinflačního růstu. Mohlo by to představovat riziko pro cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.

#### ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Zesílení růstu M3, které začalo ve druhé polovině roku 2004, pokračovalo i na přelomu roku. Meziroční růst M3 se v lednu 2005 zvýšil na 6,6 % z 5,6 % ve třetím čtvrtletí a 6,0 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004. Tříměsíční klouzavý průměr roční míry růstu M3 se od listopadu 2004 do ledna 2005 zvýšil na 6,3 %, z 6,1 % v říjnu až prosinci 2004 (viz Graf 3).

Měnový vývoj byl i nadále tažen dvěma protichůdnými faktory. Na jedné straně, nízká úroveň úrokových sazeb implikovala nízké náklady příležitosti z držby peněz a vedla ke zvýšení růstu M3, a to zejména jeho nejlíkvidnějších složek. Tento dopad může být zvláště silný při nízkých úrokových sazbách v důsledku transakčních nákladů spojených s přesuny do méně likvidních aktiv.

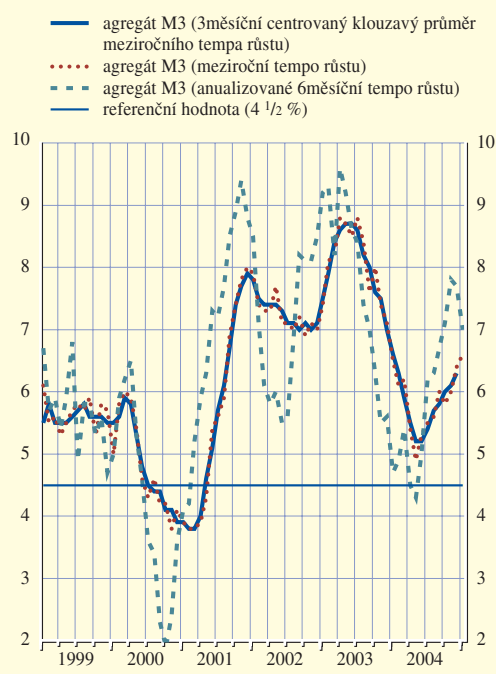
Na druhé straně, pokračující normalizace v chování rezidentů při alokaci portfolia, následující po nesmírně silné preferenci likvidity pozorované od roku 2001 do poloviny roku 2003, měla tlumící vliv na růst peněžního agregátu M3. Přestože meziroční růst M3 se od druhé poloviny roku 2004 zvyšoval, další umírněný růst akcií/podílů fondů peněžního trhu a pokračující silné přílivy dlouhodobých finančních pasiv MFI naznačují, že normalizace finančních investic pokračovala, avšak pomalejším tempem.

Meziroční dynamika růstu peněžního agregátu M3 upravená o odhadovaný vliv posunů portfolií i nadále převyšovala meziroční tempo růstu M3 (viz Graf 4).<sup>1</sup> Rozdíl mezi dynamikou růstu upraveného měření a oficiálním M3 není velký a ke konci roku se dále snižoval v souvislosti se zmírňováním tempa normalizace v chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolií. Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám ohledně odhadů rozsahu přesunů portfolií, je třeba interpretovat tyto úpravy se zvýšenou opatrností.

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

**Graf 3 Růst agregátu M3 a referenční hodnota**

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



Zdroj: ECB.



## HLAVNÍ SLOŽKY M3

Ve sledovaném období byl silný meziroční růst peněžního agregátu M1 i nadále hlavním faktorem přispívajícím k růstu M3 (viz Graf 5), což tak potvrzovalo názor, že nízké úrokové sazby jsou v současné době hlavním faktorem dynamiky měnového růstu. V porovnání s 9,6 % ve třetím čtvrtletí roku 2004, dynamika meziročního růstu M1 ve čtvrtém čtvrtletí mírně poklesla, nicméně zůstala vysoká na 9,3 % (viz Tabulka 1). Tento pokles souvisel s poklesem míry růstu oběživa a jednodenních vkladů, což se částečně změnilo v lednu. Meziroční přírůstky M1 se v lednu zvýšily na 9,2 % z 8,4 % v prosinci, což bylo důsledkem vlivů na konci roku.

Meziroční růst krátkodobých depozit jiných než jednodenních vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí na 3,4 % ze 2,0 % v předchozím čtvrtletí. Odráželo to nižší meziroční pokles depozit s dohodnutou dobou splatností do dvou let včetně (termínová depozita), zatímco depozita s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (společné vklady) i nadále rychle rostla a jejich sazby zůstaly prakticky nezměněny. Vývoj ve čtvrtém

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

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



Zdroj: ECB.

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

**Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů**

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

Podíl	Meziroční tempa růstu zůstatku na M3 v % <sup>1)</sup>	2003	2004	2004	2004	2004	2004	2005
		Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	pro.	leden
<b>M1</b>	<b>45,0</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>8,4</b>	<b>9,2</b>
Oběživo	7,1	26,5	24,0	21,6	20,3	19,1	17,0	18,5
Jednodenní vklady	37,9	8,7	9,1	8,5	7,9	7,6	6,9	7,7
<b>M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)</b>	<b>40,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	15,7	-3,0	-4,4	-7,0	-5,9	-2,4	-0,2	-0,6
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	24,9	11,0	9,2	8,1	7,6	7,5	7,4	7,0
<b>M2</b>	<b>85,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,9</b>
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	14,4	5,8	2,4	2,0	4,0	3,8	5,8	4,8
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,6</b>
<b>Prostředky rezidentům eurozóny</b>		<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>
Prostředky vládním institucím		6,5	6,0	6,4	6,4	3,7	2,3	3,7
Úvěry vládním institucím		1,5	1,2	2,3	2,4	0,7	-0,6	0,3
Prostředky soukromému sektoru		5,6	5,7	5,9	6,2	6,6	7,0	7,3
Úvěry soukromému sektoru		5,3	5,4	5,6	6,2	6,8	7,0	7,3
<b>Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálů a rezervních fondů)</b>		<b>6,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,1</b>

Zdroj: ECB.

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

čtvrtletí byl však značně ovlivněn posuny peněžních prostředků z jednodenních depozit do krátkodobých depozit, což se však na základě lednových údajů ukázalo být jen dočasné. Tyto posuny ovlivnily dynamiku růstu M1, avšak v rámci M3 znamenaly jen substituci.

Meziroční dynamika růstu obchodovatelných instrumentů se po zvýšení na 4 % ve třetím čtvrtletí 2004 snížila na 3,8 % ve čtvrtém čtvrtletí. Odráží to především pokračující pokles meziročního tempa růstu cen akcií/podílových listů fondů peněžního trhu. Tento vývoj dokazuje, že normalizace v chování domácností a podniků eurozóny při alokaci portfolia pokračovala i v posledním čtvrtletí roku 2004. Ostatní komponenty obsažené v obchodovatelných instrumentech byly od prosince 2004 do ledna 2005 velmi volatilní.

### HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Meziroční růst úvěrů MFI rezidentům eurozóny vzrostl v lednu 2005 na 6,5 % a potvrdil tak dynamiku růstu pozorovanou již v průběhu roku 2004. To odráželo rostoucí počet úvěrů soukromému sektoru, zatímco dynamika růstu úvěrů poskytovaných sektoru vládních institucí měla tendenci se snižovat.

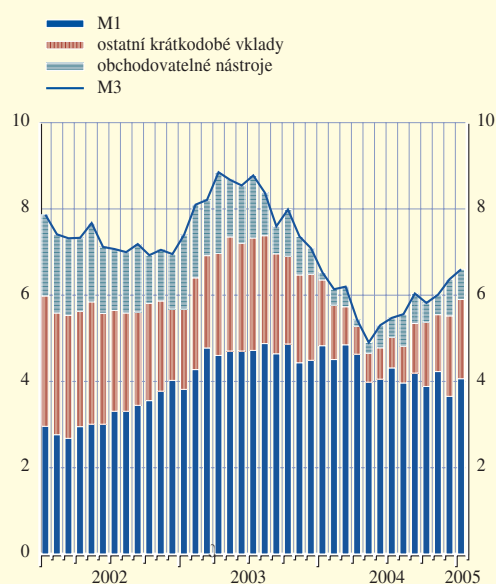
Nízké úrokové sazby společně s lepšími podmínkami pro poskytování úvěrů přispěly ve čtvrtém čtvrtletí k dalšímu zesílení růstu úvěrů soukromému sektoru (6,6 % ve srovnání s 6,2 % ve třetím čtvrtletí). Tato zvyšující se dynamika růstu úvěrů a půjček pokračovala i v lednu a meziroční tempo růstu půjček soukromému sektoru se zvýšilo ze 7,0 % v prosinci na 7,3 %. Půjčky soukromému sektoru se také rozšířily na nefinanční sektory (viz Kapitola 2.6 a 2.7).

Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládním institucím poklesla z 6,4 % ve třetím čtvrtletí na 3,7 % ve čtvrtém čtvrtletí. Pokles úvěrů vládním institucím, ke kterému došlo v roce 2004, může souviset se silnou poptávkou po státních cenných papírech eurozóny v důsledku změn kurzových očekávání ke konci roku. V důsledku opakovaného silného poklesu v držení státních cenných papírů MFI v předchozím měsíci, se meziroční míra růstu úvěrů vládním institucím v lednu 2005 zvýšila na 3,7 % ze 2,3 % v prosinci.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv (bez kapitálu a rezerv) od poloviny roku 2003 sílil a zvýšil se z 8,9 % ve čtvrtém a 8,6 % ve třetím čtvrtletí na 9,1 % v lednu. Zvýšená poptávka po těchto dlouhodobějších instrumentech ze strany investorů eurozóny svědčí o tom, že dochází k postupnému posunu k normálnějšímu chování domácností a firem při alokaci portfolia a tudíž k větší poptávce po dlouhodobých aktivech.

Graf 5 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

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



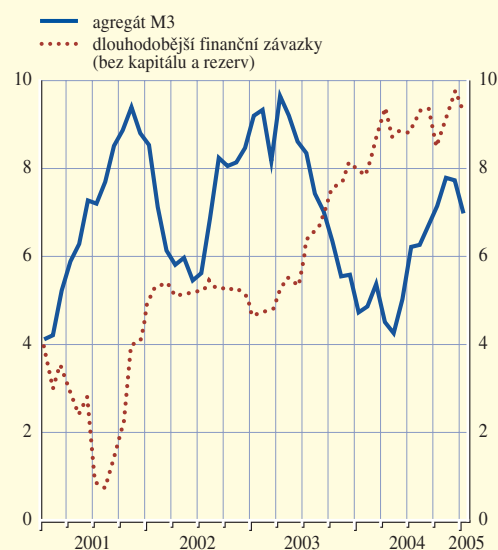
Zdroj: ECB.

Meziroční tok pozice čistých zahraničních aktiv sektoru MFI eurozóny se zvýšil pouze o 112 mld. EUR, oproti 160 mld. EUR v prosinci (viz Graf 7). Odráží to změnu v trendu pozorovaném v druhé polovině 2004, zatímco měsíční toky do zahraničních aktiv byly pozitivní, tažené především poměrně silnými investicemi rezidentů eurozóny do aktiv. Měsíční toky byly v lednu negativní a odpovídaly přesunu části portfolia bohatství sektoru držby peněz eurozóny do zahraničních aktiv. Tento vývoj svědčil o rostoucím zájmu rezidentů eurozóny o rizikovější aktiva, v důsledku normalizace jejich výjimečné preference likvidity. Krátkodobé pohyby tohoto komponentu by však neměly být zdůrazňovány, zejména v podmínkách potenciální volatility vývoje devizového kurzu, která může vést k toku investic do aktiv eurozóny ze zahraničí a naopak.

Vývoj protipoložek M3 potvrzuje poslední trendy. Na jedné straně, silný růst dlouhodobých finančních pasiv MFI odpovídá pokračující normalizaci v chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolií. Na druhé straně, silná dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru, tažená zejména nízkými úrokovými sazbami, i nadále podporuje současnou dynamiku měnového růstu.

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

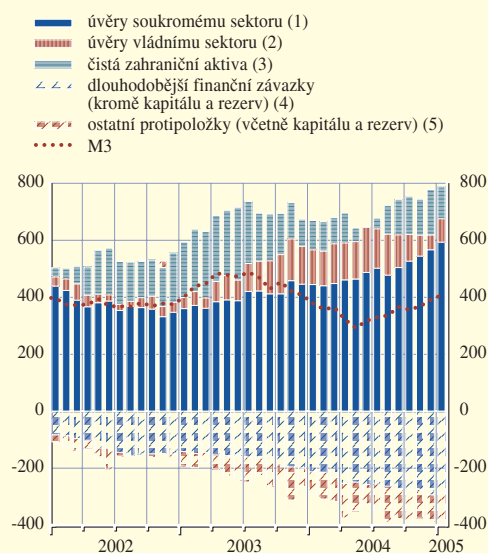
(anualizované 6měsíční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

**Graf 7 Protipoložky M3**

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



Zdroj: ECB.

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

## CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

Další zesílení růstu M3 v posledním čtvrtletí roku 2004 vedlo k další akumulaci přebytečné likvidity v eurozóně, což dokazuje vývoj nominální a reálné peněžní mezery.

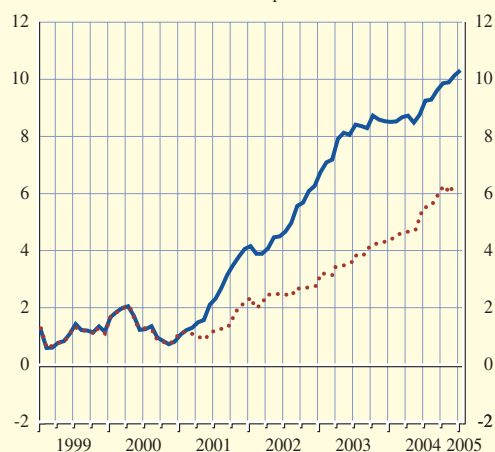
Nominální peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o posuny portfolií v posledním čtvrtletí roku 2004 se zvětšila a dosáhla nových nejvyšších hodnot. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 ukazuje na značně nižší úroveň přebytečné likvidity (viz Graf 8).

Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné přebytečné likvidity byla absorbována vyššími cenami, odrážejícími růst inflačních měr, což bylo v rozporu s cílem cenové stability ECB. Reálná peněžní mezera, která byla od poloviny roku 2003 do poloviny roku 2004 relativně stálá, začala opět růst a dosáhla nových vysokých hodnot. Reálná peněžní mezera založená na měření časové řady M3 upravené o odhadovaný vliv posunů portfolií je mnohem nižší, než mezera vytvořená použitím oficiální řady M3 (viz Graf 9) a dynamika jejího vývoje je v poslední době zcela odlišná. Indikátory přebytečné likvidity, vycházející z upravených měření, se od poloviny roku 2003 až do čtvrtého čtvrtletí 2004 značně zvýšily.

Graf 8 Odhady nominální peněžní mezery<sup>1)</sup>

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

— nominální peněžní mezera založená na oficiálním M3  
••••• nominální peněžní mezera založená na odhadovaném  
vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

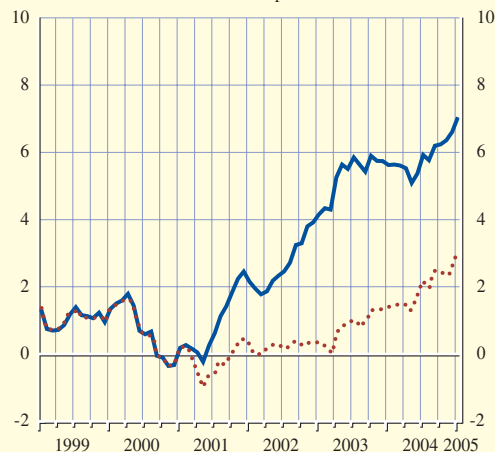
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

Graf 9 Odhady reálné peněžní mezery<sup>1)</sup>

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

— reálná peněžní mezera založená na oficiálním M3  
••••• reálná peněžní mezera založená na odhadovaném  
vlivu změn ve struktuře portfolia<sup>2)</sup>



Zdroj: ECB.

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

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

Přeztože tato měření jsou jen odhady a je proto třeba k nim přistupovat obezřetně, nicméně poukazují na velkou a rostoucí zásobu přebytečné likvidity v eurozóně. Stabilizace nebo snížení této přebytečné likvidity bude hlavně záviset na další normalizaci v chování sektoru držby peněz eurozóny při alokaci portfolia. Kdyby se měla držba přebytečné likvidity transformovat do tzv. transakčních bilancí, zejména v době, kdy důvěra a hospodářská činnost sílí, znamenalo by to pro cenovou stabilitu střednědobé riziko. Velký objem přebytečné likvidity a silný růst úvěrů by navíc mohl vést k značnému zvýšení cen aktiv. V Boxu 1 jsou uvedena rizika pro cenovou stabilitu, související s vývojem měnových indikátorů na základě jednoduchých modelů hlavních indikátorů.

## Box 1

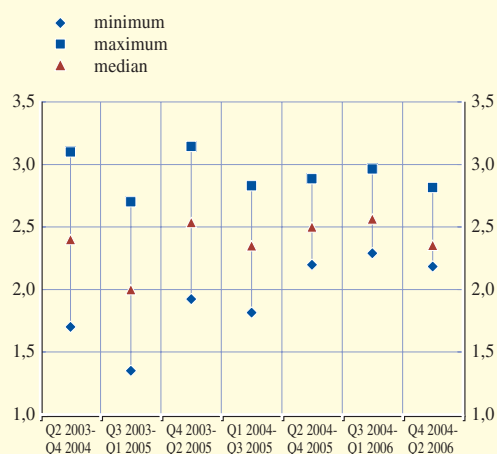
### PROGNÓZY INFLACE VYCHÁZEJÍCÍ Z MĚNOVÝCH INDIKÁTORŮ

Měnový vývoj v průběhu roku 2004 ukazuje, že pokud jde o rizika cenové stability ve střednědobém horizontu, je nezbytná neustálá obezřetnost. Například růst M3 se od poloviny roku 2004 zrychlil, míra přebytečné likvidity (bez ohledu na úpravu očekávaného dopadu posunů portfolií) se v průběhu předchozích čtvrtletí zvýšila a spolu s výrazným přispěním M1 k vysokému růstu M3 a větším růstem půjček MFI soukromému sektoru je zřejmý dopad nízké úrovně úrokových sazeb na měnový vývoj.

Kvalitativní konstatování, že tento vývoj implikuje rizika cenové stability z měnového hlediska, se může opírat o kvantitativní výsledky jednoduchých modelů předstihových ukazatelů inflace, které využívají informace z řady měnových indikátorů. Tyto modely předstihových ukazatelů odhadují průměrnou inflaci v určitém horizontu na základě minulých hodnot inflace a minulých hodnot měnových indikátorů. Simulace provedené pomocí této metodologie ukázaly, že peněžní a úvěrové agregáty mohou poskytovat užitečné informace o střednědobých výhledech inflace v eurozóně.<sup>1</sup> Kromě toho je informační hodnota měnových ukazatelů pro inflaci v delším horizontu vyšší než dalších neměnových indikátorů.

#### Rozpětí prognóz anualizované inflace pro příštích šest čtvrtletí podle dvojrozměrných modelů předstihových ukazatelů

(anualizovaná tempa růstu v %; výsledky v reálném čase za posledních sedm čtvrtletí)



Zdroj: Odhady ECB.

Poznámka: Graf zobrazuje rozpětí prognóz anualizované inflace za uplynulá čtvrtletí z sedmi dvojrozměrných modelů inflace využívajících předstihových ukazatelů. Každá z prognóz je založena na informacích dostupných v době, kdy byla sestavována. Například prognóza pro období 4.Q 2004 až 2.Q 2006 obsahuje informace o peněžích a inflaci do 4.Q 2004 včetně. Metodiku inflačních prognóz těchto sedmi modelů popisuje Nicoletti-Altimari (2001).

<sup>1</sup> Viz Nicoletti-Altimari, S.: Does money lead inflation in the euro area? ECB Working Paper č. 63, květen 2001

Graf A znázorňuje prognózy anualizované inflace měřené HICP na dalších šest čtvrtletí, vypracované s použitím výše popsané metodologie na základě minulých hodnot inflace a sedmi měnových indikátorů.<sup>2</sup> Graf ukazuje rozpětí příslušných prognóz inflace (ohraničených minimálními a maximálními prognózami vycházejícími z modelů různých ukazatelů) spolu se střední hodnotou prognóz pro každé z posledních sedmi čtvrtletí. Toto posouzení v reálném čase pouze využívá informace, jež jsou k dispozici v době, kdy se prognóza provádí, a srovnání různých prognóz znázorněných v grafu tak jednoduchým způsobem ukazuje, jak se posouzení rizik cenové stability vycházející z analýzy měnového vývoje vyvíjelo v průběhu času.

Na základě tohoto ilustrativního testu lze dojít ke dvěma závěrům. Zaprvé, střední hodnota a minimální prognózy inflace činily v průběhu roku 2004 více než 2 %. Zadruhé, rozsah prognóz byl v roce 2004 výrazně menší než v roce 2003. Toto zužování rozptylu odráží sblížování vývoje růstu peněz a půjček a nedávného společného pohybu růstu M3 a M3 upraveného o očekávaný dopad posunů portfolií (viz Graf 4 v hlavním textu).

Podle tohoto testu existují rizika cenové stability, vyplývající z měnového vývoje. Navíc, v důsledku zmenšeného rozptylu signálů z různých měnových ukazatelů se zvýšila důvěra přisuzovaná této interpretaci vývoje. Při posuzování výsledků uvedeného testu je však nutné brát v úvahu vysokou nejistotu, která je s takovou prognózou spojena, a též jednoduchost základních nástrojů.

<sup>2</sup> Uvažované měnové ukazatele jsou následující: růst M1, M2, M3, M3 upravený o očekávané dopady posunů portfolií, růst půjček od MFI soukromému sektoru, opatření P-star přebytečné likvidity založené na M3 a opatření P-star přebytečné likvidity založené na M3 a upravené s ohledem na očekávaný dopad posunů portfolií. Další podrobnosti o opatřeních P-star a modelovém rámci P-star viz odkaz v poznámce pod čarou č. 1 v tomto Boxu.

## 2.2. FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

*Ve třetím čtvrtletí 2004 (poslední údaje o finančních investicích) investoři eurozóny snížili nákupy cenných papírů, zejména kotovaných akcií, a zvýšily držby peněz. V prvních třech čtvrtletích roku 2004 byly investice do pojišťovacích produktů preferovaným typem investic.*

### FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU

Poslední údaje o finančních investicích nefinančních sektorů jsou za třetí čtvrtletí 2004. Ukazují na značnou stabilitu meziroční dynamiky růstu finančních investic, která ve třetím čtvrtletí činila 4,5 % oproti 4,6 % ve druhém čtvrtletí (viz Tabulka 2). Tato celková stabilita růstu finančních investic zakrývala posun z dlouhodobých finančních investic do krátkodobých (viz Graf 10). Tento posun znamená přerušování trendu trvajícím od léta 2003, kdy investoři obezřetně zvyšovali tempo svých investic do dlouhodobých finančních aktiv. Odpovídá to také mírnému zvýšení meziročního růstu agregátu M3 ve třetím čtvrtletí 2004. Ve srovnání s nižším meziročním růstem investic do dlouhodobých cenných papírů, domácnosti pokračovaly v investicích do po-

**Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny**

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % <sup>1)</sup>	Roční tempo růstu									
		2002 Q3	2002 Q4	2003 Q1	2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
<b>Finanční investice</b>	<b>100</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,5</b>	.
Hotovost a vklady	38	4,7	4,9	5,9	6,4	6,5	5,5	5,3	5,3	5,6	.
Cenné papíry jiné než akcie	12	1,9	0,7	-0,9	-2,5	-3,5	-2,4	-0,6	3,7	3,2	.
z toho: krátkodobé	1	-15,6	-13,8	-17,6	-15,7	-25,3	-16,1	-4,7	15,4	11,9	.
z toho: dlouhodobé	11	4,6	2,7	1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,2	2,6	2,4	.
Akcie podílových fondů	12	6,4	4,6	5,6	7,1	6,9	6,9	4,6	2,3	1,3	.
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	9	4,6	3,4	4,4	5,7	6,4	6,5	5,2	2,4	1,6	.
z toho: akcie fondů peněžního trhu	3	16,5	12,0	12,0	13,6	9,3	8,5	2,8	1,7	0,5	.
Kotované akcie	13	-1,4	-0,1	0,2	0,5	2,0	1,1	1,3	3,3	2,6	.
Technické rezervy pojišoven	25	7,0	6,2	6,2	6,3	6,4	6,6	6,3	5,9	5,8	.
M3 <sup>2)</sup>		7,2	6,9	8,2	8,5	7,6	7,1	5,3	5,3	6,0	6,4
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-9,4	-14,1	-17,1	-6,5	1,7	4,1	7,9	3,8	3,6	.

Zdroj: ECB.

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

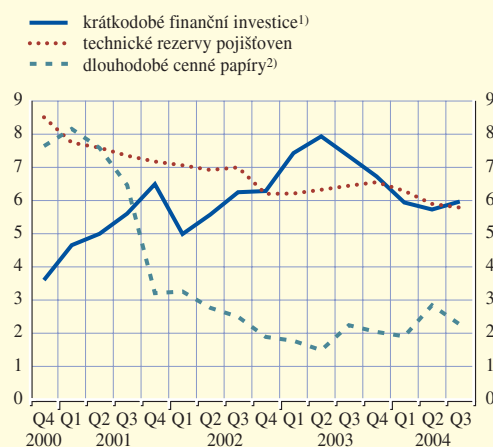
1) Stav ke konci 3.Q 2004. V důsledku zaokrouhlování nemusí součty souhlasit.

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

jišřovacích produktů větším tempem. Tyto produkty byly v roce 2004 preferovaným typem dlouhodobých finančních investic.

**Graf 10 Krátkodobé a dlouhodobé finanční investice nefinančního sektoru**

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

1) Krátkodobé vklady, hotovost, akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry se splatností do 1 roku.

2) Čisté nákupy akcií/podílových listů podílových fondů kromě fondů peněžního trhu, dluhových cenných papírů nad 1 rok a kotovaných akcií. Dlouhodobé finanční investice zahrnují dlouhodobé cenné papíry a technické rezervy pojišoven.

Mírný pokles meziroční dynamiky růstu dlouhodobých cenných papírů ovlivnil všechny kategorie: kotované akcie, dluhové cenné papíry a akcie investičních fondů (kromě akcií fondu peněžního trhu). Částečně to mohlo souviset s mírným poklesem cen akcií ve třetím čtvrtletí, ale případně také s relativní silou eura v roce 2004, což vedlo k tomu, že investoři v eurozóně začali snižovat své čisté koupě cizích cenných papírů.

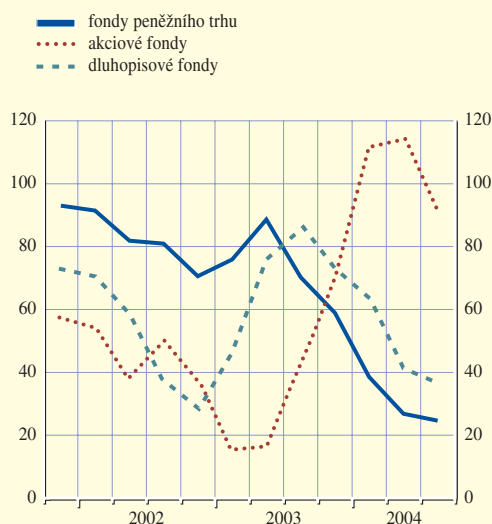
#### INSTITUCIONÁLNÍ INVEŠTOŘI

Údaje poskytnuté EFAMA<sup>2</sup> ukazují, že pokles v meziroční dynamice růstu podílových listů investičních fondů ve třetím čtvrtletí roku 2004 byl způsoben hlavně nižší poptávkou po kapitálových fondech, ve kterých bylo nicméně stále uloženo nejvíce úspor investorů (viz Graf 11).

2 European Fund and Asset Management Association (EFAMA) poskytuje informace o čistých prodejkách (nebo čistých nákupech) veřejných otevřených akciových a dluhopisových fondů. Země zařazené do statistiky čistých toků FEFSI jsou Německo, Řecko, Španělsko, Francie, Itálie, Lucembursko, Rakousko, Portugalsko, Finsko. Další informace naleznete v červnovém vydání Měsíčního bulletinu z roku 2004.

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

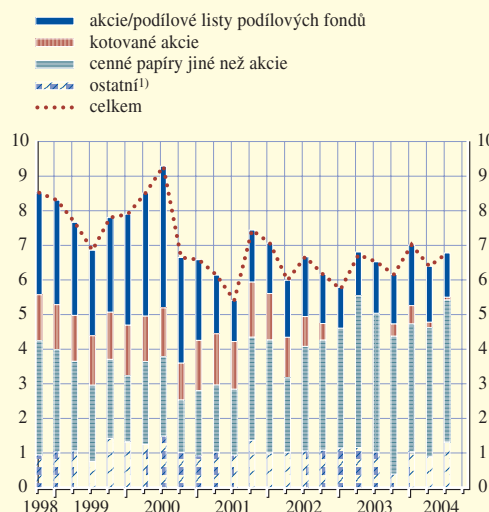
(v mld. EUR)



Zdroj: ECB a FEFSI.

**Graf 12 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů**

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

1) Půjčky, vklady a technické rezervy pojišťoven.

Čistý meziroční nákup dluhopisových fondů se také snížil ve třetím čtvrtletí a pokračoval v poklesu započatém již ve čtvrtém čtvrtletí 2003. Odrážel tak historicky nízké dlouhodobé výnosy dluhopisů v eurozóně. Meziroční růst celkových aktiv investičních fondů se zmínil a odrážel tak čisté meziroční toky a kurzové vlivy.

V souladu se všeobecným trendem na trhu, pojišťovny a penzijní fondy snížily nákupy kotovaných akcií a akcií podílových fondů (viz Graf 12). Naopak zase dále zvýšily čisté přírůstek cenných papírů jiných než akcií. Nákupy dluhopisů pojišťovnami představovaly asi 60 % jejich nahromaděných finančních investic od začátku roku 2003, ve srovnání se 40 % od roku 1998 do roku 2002. Jelikož pojišťovny a penzijní fondy utrpěly ve svých držbách cenných papírů od roku 2001 do roku 2002 ztráty, začaly přistupovat k investování do akcií velmi obezřetně.

### 2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

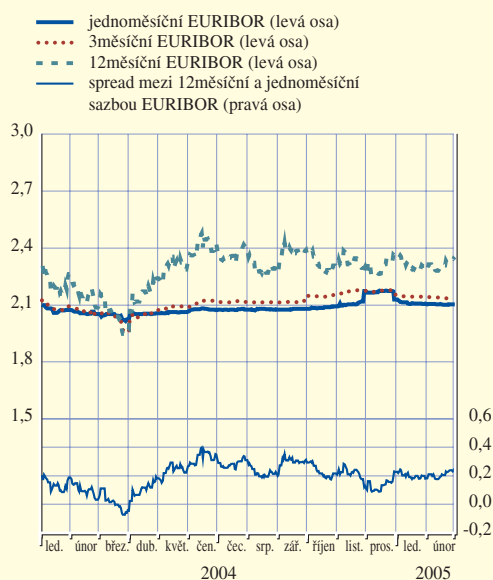
Po růstu v prosinci 2004 byly dlouhodobější úrokové sazby peněžního trhu v posledních dvou měsících víceméně stabilní. Krátkodobé úrokové sazby se v prosinci zvýšily méně než dlouhodobé sazby a poté se v lednu a únoru 2005 mírně snížily, takže sklon výnosové křivky peněžního trhu byl ke konci roku poněkud strmější a poté zůstal stabilní.

V prosinci 2004 se krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu zvýšily převážně díky obvyklému efektu konce roku. Od počátku ledna se mírně snižují. Dlouhodobější sazby peněžního trhu rostly v prosinci poněkud více než krátkodobé sazby a od začátku roku jsou víceméně stabilní. Sklon výnosové křivky peněžního trhu tak v prosinci postupně rostl a v lednu a v únoru byl víceméně stabilní. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR dosáhl 2. března 2005 hodnoty 24 bazických bodů, tj. byl o 13 bazických bodů vyšší než na počátku prosince 2004 (viz Graf 13).



**Graf 13 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu**

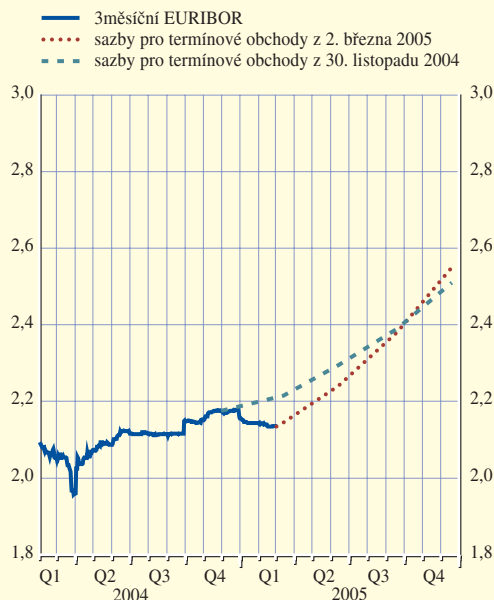
(v % p.a.; v procentních bodech; denní údaje)



Zdroj: Reuters

**Graf 14 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně**

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



Zdroj: Reuters

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

V období mezi začátkem prosince 2004 a začátkem března 2005 účastníci trhu korigovali svá očekávání ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb po větší část roku 2005 mírně směrem dolů (viz Graf 14). Sazby implikované tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatné v červnu, září a prosinci 2005 se mezi začátkem prosince a 2. březnem snížily o 6, 5 a 5 bazických bodů na 2,24 %, 2,38 % a 2,56 %.

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v posledních třech měsících snížila. Na počátku března 2005 dosáhla úrovně, která je podle historických měřítek nízká (viz Graf 15). Naznačuje to, že nejistota účastníků trhu ohledně vývoje krátkodobých úrokových sazeb v nastávajících měsících je v současné době relativně nízká. Box 2 v tomto vydání Bulletinu uvádí podobné výsledky na základě alternativního ukazatele volatility u sazby z jednodenních vkladů, tj. realizované volatility, a analyzuje její vývoj ve střednědobé perspektivě.

Po většinu období mezi 1. prosincem 2004 a 2. březnem 2005 byly podmínky pro vývoj úrokových sazeb na peněžním trhu relativně stabilní. Výjimkou byl obvyklý efekt konce roku, i když ve srovnání s předchozími roky byl rozsah tohoto efektu v roce 2004 relativně mírný. Marginální i vážená průměrná sazba pro hlavní refinanční operace Euro systému se v prosinci 2004 zvýšila a v poslední hlavní refinanční operaci roku 2004 dosáhla maxima 2,09 % a 2,17 %. V lednu a únoru sazby postupně klesaly až na úroveň podobnou té, která byla zaznamenána na konci listopadu. S výjimkou přelomu roku a posledních dnů udržovacího období pro povinné minimální rezervy končícího 19. ledna, byla EONIA víceméně stabilní (viz Box 3). Ve třech dlou-

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

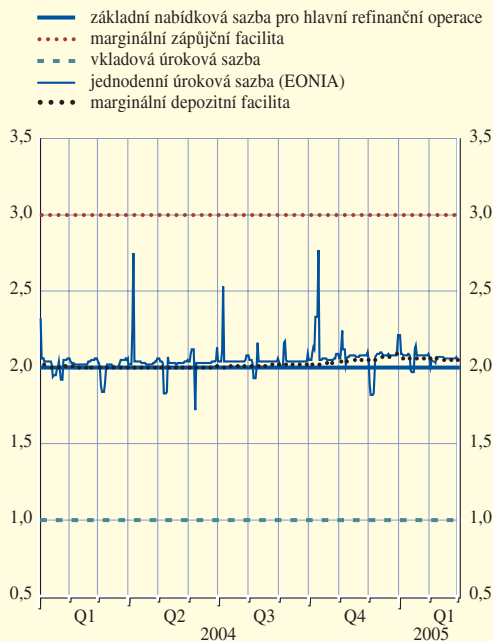
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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

**Graf 16 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu**

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: ECB a Reuters

hodobějších refinančních operacích Eurosystemu, vypořádávaných 23. prosince, 27. ledna a 24. února, se sazby pohybovaly 5, 1 a 6 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR v daných dnech.

**Box 2**

**VOLATILITA JEDNODENNÍ ÚROKOVÉ SAZBY ZE STŘEDNĚDOBÉHO HLEDISKA**

Jedním z hlavních důvodů pro zavedení změn operačního rámce Eurosystemu pro naplňování měnové politiky v březnu 2004 bylo odstranění nízkých nabídek z týdenních hlavních refinančních operací. Nízké nabídky vytvářely nevyrovnané podmínky likvidity a způsobovaly vyšší volatilitu jednodenní úrokové sazby. Nízké nabídky se objevovaly v obdobích, kdy účastníci trhu očekávali snížení klíčových úrokových sazeb ECB. Na tomto pozadí banky zpožďovaly akumulaci držby rezerv, aby splnily povinné minimální rezervy v očekávání toho, že budou moci držbu hromadit později v udržovacím období za nižší úrokovou sazbu.

Dne 10. března 2004 byla uskutečněna řada změn operačního rámce Eurosystemu. Zaprvé se změnilo načasování udržovacího období tak, aby vždy začínalo datem vyrovnání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na němž se předem plánuje měsíční posouzení nastavení měnové politiky. Zadruhé se změny stálých sazeb facilit uskutečňují na počátku nového udržovacího období. V neposlední řadě byla splatnost hlavních refinančních operací zkrácena ze dvou týdnů na jeden. Tyto změny vedly k situaci, kdy jsou očekávání klíčových úrokových sazeb ECB v průběhu celého udržovacího období neměnná, a neexistují zde tudíž žádné důvody pro nižší nabídky. Změny byly zavedeny hladce a rámec funguje po všech stránkách dobře.<sup>1</sup>

Tento box analyzuje vývoj volatility jednodenní úrokové sazby ze střednědobého hlediska rok po zavedení změn. Tato analýza je založena na specifickém měřítku volatility úrokové sazby, které je popsáno níže.

### **Měřítko volatility: historická volatilita**

Volatilita se měří na základě historické volatility. Toto měřítko se vytvoří tak, že se sečtou změny jednodenní úrokové sazby, vypočtené pro každý pětiminutový interval od 9:00 do 18:00. Z technických důvodů se zaměřujeme na logaritmus tohoto měřítka. Na rozdíl od měřítek implikované volatility vycházejících z cen opcí neukládá realizovaná volatilita omezující předpoklady pro rozdělení volatility a na rozdíl od dalších možných měřítek volatility je nezávislá na střední hodnotě jednodenní úrokové sazby.<sup>2</sup>

### **Výsledky**

Vývoj volatility jednodenní úrokové sazby ukazuje Graf A, který zobrazuje logaritmus historické volatility jednodenní sazby v období od 4. prosince 2000 do 7. února 2005. Graf též znázorňuje vyhlazenou časovou řadu (klouzavý průměr za 21 pracovních dní) spolu s průměrnou mírou volatility tohoto měřítka vypočtenou před změnami operačního rámce a po jeho změnách.

Historická volatilita jednodenní úrokové sazby obecně vykazuje v celém zkoumaném období klesající trend, který se od zavedení změn operačního rámce zvýraznil. Od srpna 2004 se volatilita opět zvýšila, zůstává však poměrně nízká. Lze tedy říci, že volatilita je od března 2004 neustále nižší než před zavedením změn rámce.

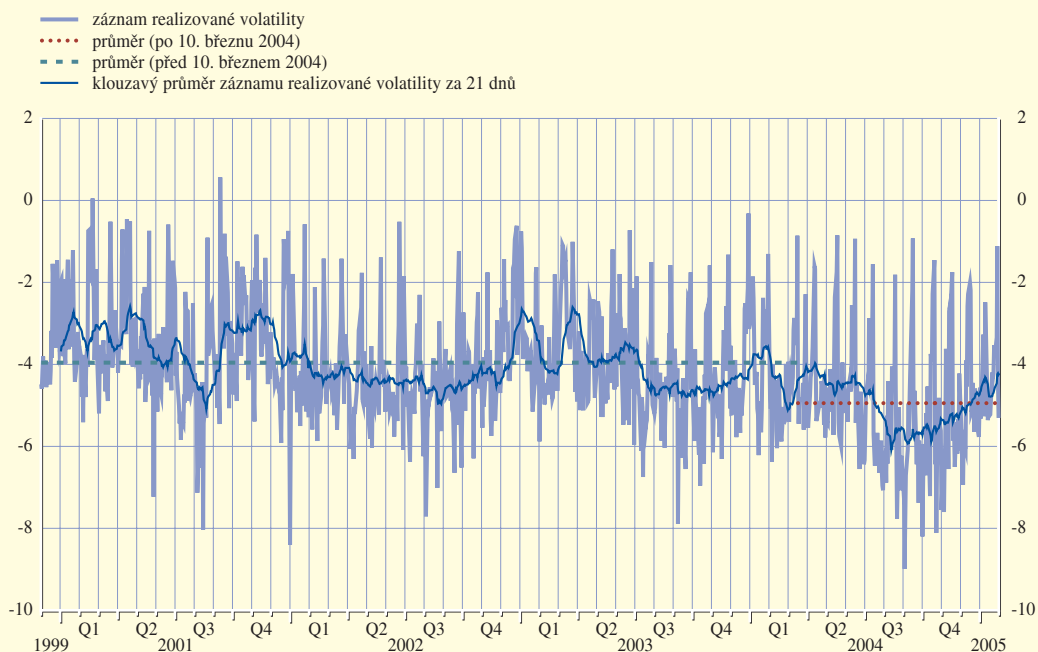
Standardní statistické testy potvrzují, že průměrná historická volatilita je výrazně nižší po zavedení změny operačního rámce (viz Tabulka A). Nadto statistické důkazy též naznačují, že během posledních dní udržovacích období, tzn. ve dnech mezi poslední hlavní refinanční operací a koncem udržovacího období, je historická volatilita jednodenní úrokové sazby od března 2004 výrazně nižší.

<sup>1</sup> Podrobnější analýza a komplexní posouzení změn zavedených v operačním rámci Eurosystemu viz článek nazvaný „První zkušenosti se změnami operačního rámce Eurosystemu pro naplňování měnové politiky“ („First experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation“) ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2005.

<sup>2</sup> Podrobnější pojednání o historické volatilitě viz Andersen, T.G. a Bollerslev, T.: Intraday periodicity and volatility persistence in financial markets. *Journal of Empirical Finance*, 1997, č. 4, s. 115-158, a Andersen, T.G. a Bollerslev, T.: Answering the skeptics: yes, standard volatility models do provide accurate forecasts. *International Economic Review*, 1998, 39, s. 885-905.

## Záznam realizované volatility jednodenní úrokové sazby

(od 4. prosince 2000 do 7. února 2005)



Když však tyto výsledky interpretujeme, měli bychom zvážit několik připomínek. Zprvrvé důkazy, které jsou od března 2004 k dispozici, jsou poněkud omezené, především ve srovnání s poměrně dlouhými zkušenostmi před zavedením změn operačního rámce. Zadruhé od března 2004 nenastaly některé události, jež mohou volatilitu jednodenní úrokové sazby zvyšovat, jako jsou např. změny klíčových úrokových sazeb ECB. Na tomto pozadí bychom měli považovat jakékoli závěry o změně volatility jednodenní úrokové sazby za předběžné.

### Popisná statistika a t-test pro rozdíl v průměrech realizované volatility podle starého a nového operačního rámce

	Všechny dny		Dny mezi posledním přidělením a koncem udržovacího období	
	před 10. březnem	po 10. březnu	před 10. březnem	po 10. březnu
průměr	-3,96	-4,94	-2,84	-3,46
standardní odchylka	1,72	2,11	1,87	2,05
počet zápisů	831	235	158	63
t-statistika (rozdíl průměrů)		9,41 (349 stupňů volnosti)		2,97 (110 stupňů volnosti)

Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

### PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 9. LISTOPADU 2004 DO 7. ÚNORA 2005

V tomto boxu posuzujeme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. prosince 2004, 18. ledna a 7. února 2005.

#### Poptávka po likviditě v bankovním systému

Poptávka bank po likviditě se v hodnoceném období výrazně zvýšila v důsledku sezonního nárůstu oběživa (viz Graf A). Oběživo, jež je největším „autonomním faktorem“ (tj. faktorem, který zpravidla nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), dosáhlo 24. prosince 2004 historického maxima ve výši 504,6 mld. EUR. Autonomní faktory absorbovaly v hodnoceném období likviditu v průměru ve výši 208,0 mld. EUR, což je více než v jakémkoli jiném období od zavedení eura. Oproti tomu povinné minimální rezervy, které jsou dalším hlavním zdrojem poptávky po likviditě v bankovním sektoru, zůstaly stabilní ve výši cca 138,4 mld. EUR. Přebytné rezervy (tj. zůstatky na běžných účtech převyšující povinné minimální rezervy) byly vyšší, než je běžné (0,60 mld. EUR v prvním udržovacím období, 0,74 mld. EUR v druhém a 0,75 mld. EUR ve třetím, viz Graf B). Vysoká hodnota zaznamenaná v období, které končilo 18. ledna, pravděpodobně souvisela s vyšší poptávkou po likviditě v období vánočních svátků, aby bylo možné vyrovnat se s nečekanými platebními ořesy. Pokud jde o udržovací období, jež končilo 7. února, jeho poměrně krátká délka (pouze 3 týdny) může vysvětlovat vysokou průměrnou hodnotu.

#### Dodávání likvidity a úrokové sazby

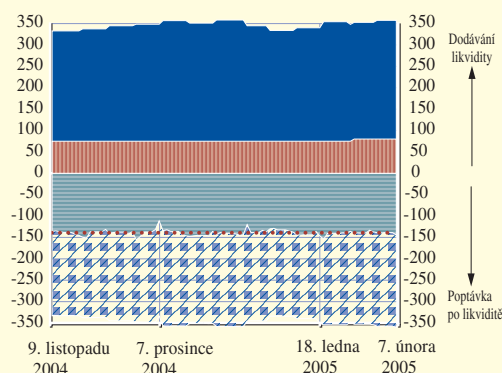
Spolu s rostoucí poptávkou po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz Graf A). Přidělená výše hlavních refinančních operací (HRO) vypořádaných 22. prosince 2004 činila 283,5 mld. EUR, což byla nejvyšší částka od zavedení eura. Přesto zůstal poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) v hodnoceném období stabilní na příjemné úrovni 1,29 v průměru.

V průběhu tohoto období ECB zpravidla uplatňovala politiku uvolněných alokací s cílem vyrovnat podmínky na peněžním trhu. Proto ECB alokovala buď o 0,5 mld. EUR nebo o 1 mld. EUR více, než je srovnávací hodnota většiny HRO v tomto období. V HRO v době před vánočními svátky a na konci roku se ECB rozhodla zvýšit alokované částky na 4,5 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Poté se ECB postupně vrátila k mírným odchylkám od srovnávací hodnoty.

Graf A Poptávka po likviditě v bankovním systému a dodávání likvidity

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

- Hlavní refinanční operace: 271,43 mld. EUR
- Dlouhodobější refinanční operace: 75,66 mld. EUR
- Zůstatky na běžných účtech: 139,14 mld. EUR
- úroveň povinných minimálních rezerv (povinné minimální rezervy: 138,44 mld. EUR, přebytné rezervy: 0,70 mld. EUR)
- /// autonomní faktory: 207,96 mld. EUR



Zdroj: ECB

S cílem obnovit neutrální podmínky likvidity provedla ECB poslední den každého ze tří hodnocených udržovacích období operaci jemného doladění.

Rozdíly mezi marginální sazbou a váženým průměrem ve všech týdenních tendrech činily buď 0 bazických bodů nebo 1 bazický bod, s výjimkou HRO vypořádané 30. prosince, kde rozdíl dosáhl 8 bazických bodů.

V dlouhodobé refinanční operaci vypořádané 27. ledna se alokovaná částka v souladu s rozhodnutím Rady guvernérů vyhlášeném 14. ledna 2005 zvýšila na 30 mld. EUR.

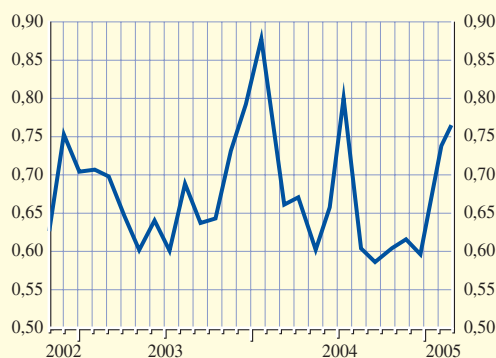
EONIA byla obecně v průběhu hodnoceného období poměrně stabilní, ačkoli úrokové rozpětí zůstalo oproti minimální nabídkové sazbě poněkud vyšší, než je historická úroveň (viz Graf C). EONIA jako obvykle vzrostla vždy na konci měsíce a po posledních alokacích HRO a na konci příslušného udržovacího období vykazovala vyšší volatilitu.

Po poslední alokaci HRO v udržovacím období, jež skončilo 7. prosince, klesla EONIA nejprve na úroveň výrazně pod 2procentní minimální nabídkovou sazbu, neboť účastníci trhu pravděpodobně vnímali podmínky likvidity jako volné. ECB však 6. prosince ohlásila, že je připravena provést operaci jemného doladění, a EONIA vzrostla na 1,83 %. ECB skutečně absorbovala 15 mld. EUR poslední den udržovacího období, jež skončilo čistým čerpáním marginální zápůjční facility ve výši 0,5 mld. EUR, a EONIA se zvýšila na 1,98 %.

Po mírně volné alokaci poslední hlavní refinanční operace vypořádané 12. ledna se objevila očekávání volných podmínek likvidity trhu na konci následujícího udržovacího období. EONIA tudíž mírně poklesla pod minimální nabídkovou sazbu. Vzhledem k chybám v absorbování likvidity v autonomních faktorech se EONIA 17. ledna zvýšila na 2,12 %.

Graf B Přebytečné rezervy<sup>1)</sup>

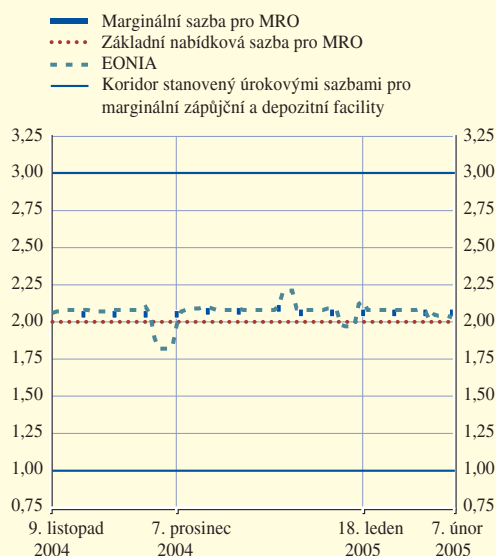
(v mld. EUR, v každém udržovacím období je uvedena průměrná úroveň)



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

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

## 2.4 TRHY DLUHOPISŮ

*V posledních třech měsících dlouhodobé úrokové sazby na hlavních trzích nejprve postupně klesaly, a poté v druhé polovině února 2005 prudce vzrostly, takže celkově zůstaly víceméně nezměněny. V eurozóně výnosy dlouhodobých státních dluhopisů zpočátku klesaly a sledovaly tak trend projevující se od poloviny roku 2004. V důsledku toho se tyto výnosy v polovině února pohybovaly na nejnižší úrovni od zavedení eura. Následný prudký růst vedl k tomu, že se výnosy dlouhodobých dluhopisů vrátily na úroveň konce listopadu 2004, což naznačuje, že očekávání účastníků trhu ohledně dlouhodobého hospodářského růstu a inflace se v tomto období také víceméně nezměnilo.*

Situace na světových trzích dluhopisů byla v posledních třech měsících charakterizována dalším poklesem dlouhodobých úrokových sazeb po většinu tohoto období na úroveň, která je podle historických měřítek velmi nízká (viz Graf 17). Celkově se však dlouhodobé úrokové sazby téměř nezměnily díky prudkému světovému oživení růstu výnosů dluhopisů po polovině února roku 2005. Zdá se, že vývoj na světovém trhu dluhopisů byl v posledních třech měsících, tj. od doby, kdy se vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v USA odchýlil od vývoje v ostatních hlavních ekonomikách (od poloviny října do začátku prosince), ovlivněn zejména americkými vládními dluhopisy.

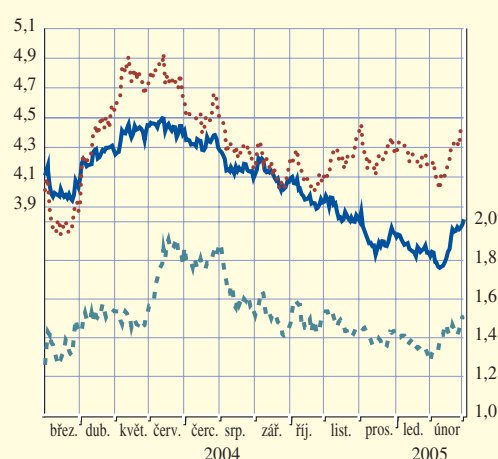
Pokles výnosů dlouhodobých dluhopisů v USA v prvních dvou a půl měsících sledovaného období byl zřejmě důsledkem působení několika faktorů. Na jedné straně existují určité náznaky, že účastníci trhu revidovali svá očekávání ohledně budoucího růstu a inflace v USA v tomto období směrem dolů. Výnosy dluhopisů například poklesly po zveřejnění zpráv o zaměstnanosti v USA, které vesměs naznačovaly, že zaměstnanost se zvýšila méně než se očekávalo. Obavy účastníků trhu ohledně inflace se v období od konce listopadu do poloviny února patrně rovněž zmírnily, a to s největší pravděpodobností v důsledku zveřejnění údajů o spotřebitelských cenách a cenách výrobců v USA, které byly všeobecně nižší než se očekávalo. Na druhé straně mohl být pokles výnosů umocněn působením jiných než fundamentálních faktorů, jako např. zvýšenou poptávkou institucionálních investorů po dlouhodobých vládních dluhopisech USA. Zároveň Fed v prosinci a na začátku února zvýšil své měnověpolitické sazby. Vzhledem k tomu, že tato opatření se všeobecně očekávala, nebyl jejich vliv na dlouhodobé úrokové sazby významný.

V druhé polovině února se výnosy dlouhodobých dluhopisů v USA dosti prudce zvýšily po prohlášení Alana Greenspana, předsedy Federálního výboru pro volný trh (FOMC) před výbory Kongresu. Tato prohlášení zjevně vedla k tomu, že účastníci trhu očekávají poněkud silnější zpřísnění měnové politiky v příštích čtvrtletích. Navíc byl růst dlouhodobých sazeb pravděpodobně spojen se zjištěním uvedeným v prohlášení Fed, že předchozí silný pokles globálních výnosů dluhopisů by mohl být „krátkodobou odchylkou“. Navíc se znovu objevily obavy účastníků trhu ohledně inflace, zejména proto, že se ukázalo, že údaje o PPI zveřejněné v druhé polovině února byly vyšší než trh očekával. To vedlo k značnému růstu desetileté zlomové míry inflace, která byla 2. března relativně vysoká (přibližně 2,8 %).

**Graf 17 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů**

(v % p.a.; denní údaje)

— eurozóna (levá osa)  
 ..... USA (levá osa)  
 - - - Japonsko (pravá osa)

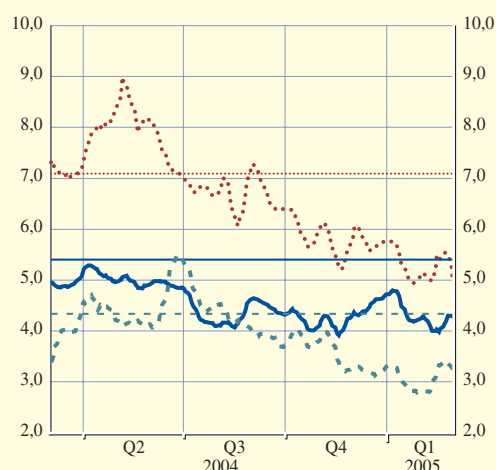


Zdroj: Bloomberg a Reuters.  
 Poznámka: Jedná se o výnosy státních dluhopisů s desetiletou nebo nejbližší jinou splatností.

**Graf 18 Implikovaná volatilita na trhu dluhopisů**

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

— Německo  
 ..... USA  
 - - - Japonsko  
 — průměr za Německo od roku 1999  
 ..... průměr za USA od roku 1999  
 - - - průměr za Japonsko od roku 1999



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

Od konce ledna do 2. března 2005 se nominální výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA zvýšily přibližně o 25 bazických bodů a v Japonsku ve stejném období o 20 bazických bodů. Jak naznačovala implikovaná volatilita na trhu dluhopisů v hlavních ekonomikách (viz Graf 18), byla nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na trhu dluhopisů, i přes nejdávňé výkyvy v dlouhodobých úrokových sazbách, nadále poměrně nízká.

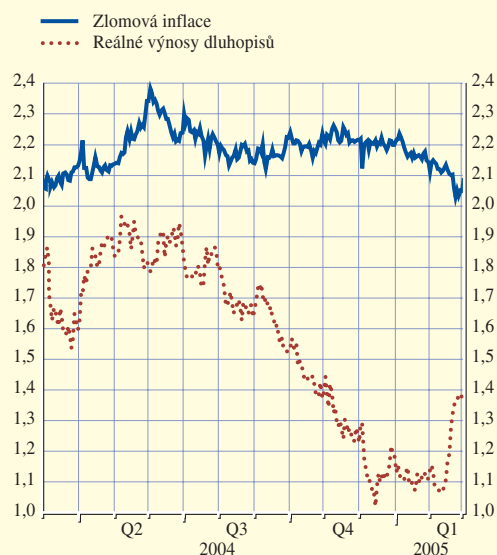
V posledních třech měsících byl vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v USA a v eurozóně opět značně synchronizovaný. V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně příliš nezměnil a 2. března dosáhl hodnoty 60 bazických bodů.

Prudký počáteční pokles výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně do poloviny února – až na nejnižší úroveň od zavedení eura - může do určité míry odrážet poněkud méně optimistická očekávání účastníků trhu pokud jde o dlouhodobé vyhlídky pro ekonomiku eurozóny. Naznačuje to prudký pokles výnosu desetiletého indexovaného francouzského státního dluhopisu (indexovaného HICP eurozóny bez tabáku) ve stejném období (viz Graf 19). Avšak výrazné a rychlé oživení růstu reálných výnosů dlouhodobých dluhopisů po polovině února, v době, kdy nebyly zveřejněny žádné významné pozitivní údaje o ekonomice v eurozóně, naznačuje, že značné výkyvy ve výnosech dluhopisů v posledních několika měsících byly pravděpodobně vyvolány spíše technickými změnami a určitým posunem



**Graf 19** Reálný výnos dluhopisů eurozóny a zlomová inflace

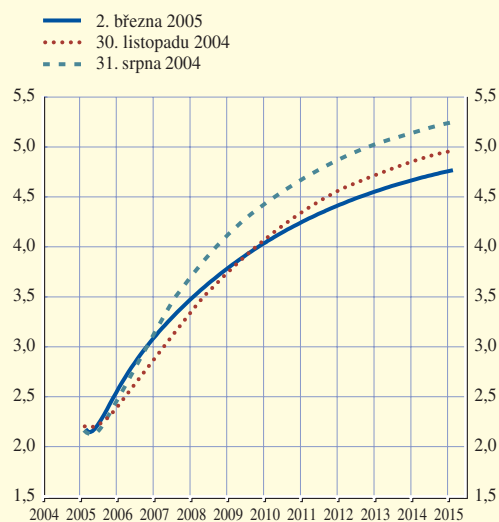
(v % p.a.; denní údaje)



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

**Graf 20** Implikované forwardové jednodenní úrokové sazby v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



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

v sentimentu na trzích než fundamentálními faktory. Zejména existují určité důkazy, že se zvýšila poptávka institucionálních investorů po dluhopisech s dlouhodobou splatností, což vedlo ke snížení výnosů zejména na dlouhém konci výnosové křivky (viz Graf 20). Dne 2. března činil výnos desetiletých vládních dluhopisů 3,8 % a desetiletý reálný výnos 1,4 %.

Na rozdíl od reálných výnosů dluhopisů zaznamenala dlouhodobá zlomová míra inflace (vypočtená jako výnosový diferenciál mezi srovnatelnými francouzskými nominálními a indexovanými státními dluhopisy se splatností v roce 2012) v posledních třech měsících menší výkyvy a celkově se v období od konce listopadu do 2. března snížila zhruba o 10 bazických bodů na přibližně 2,1 % dne 2. března (viz Graf 19). To pak může naznačovat, že se v tomto období poněkud zmírnily obavy účastníků trhu ohledně dlouhodobého rizika pro cenovou stabilitu.

Rozpětí podnikových dluhopisů v eurozóně se v posledních třech měsících celkově zúžilo a zůstalo tak na relativně nízké úrovni (viz Graf 25 v Kapitole 2.6). Diferenciál mezi výnosy dlouhodobých dluhopisů vydaných korporacemi s ratingem BBB a výnosy srovnatelných státních dluhopisů v eurozóně se od konce listopadu do 2. března snížil zhruba o 5 bazických bodů na přibližně 65 bazických bodů 2. března. Pokračování tohoto poklesu do určité míry odráží mírně se snižující úroveň volatility na finančních trzích, ale může rovněž naznačovat, že účastníci trhu to chápou tak, že došlo k poklesu úvěrového rizika společností v eurozóně.

## 2.5. AKCIOVÉ TRHY

Ceny akcií na hlavních trzích od konce listopadu dále rostly, což znamená pokračování trendu pozorovaného od poloviny srpna 2004. Nedávný růst cen akcií naznačil, že pravděpodobně došlo k dalšímu zlepšení ziskovosti podniků. Akciové trhy v eurozóně a v Japonsku zaznamenaly mírně vyšší růst než v USA.

Ceny akcií na hlavních trzích v posledních třech měsících rostly (viz Graf 21). V USA byl patrně nejdůležitějším faktorem růstu cen akcií prudký růst skutečných zisků kotovaných společností (viz Graf 23). Růst cen akcií v USA byl zaznamenán ve všech odvětvích. Největších zisků bylo dosaženo v energetice a v odvětví základních surovin. Později, mezi koncem ledna a 2. březnem vzrostly ceny akcií přibližně o 2% (měřeno indexem Standard & Poor's 500). V Japonsku vzrostl index Nikkei 225 o 4 %.

Míra nejistoty na světových trzích měřená implikovanou volatilitou odvozenou z opcí na index Standard & Poor's 500 v USA a index Nikkei 225 v Japonsku, se v období mezi koncem listopadu 2004 a 2. březnem 2005 poněkud snížila. Úroveň implikované volatility akciového trhu zůstala tak na těchto trzích výrazně pod svým průměrem od roku 1999 (viz Graf 22).

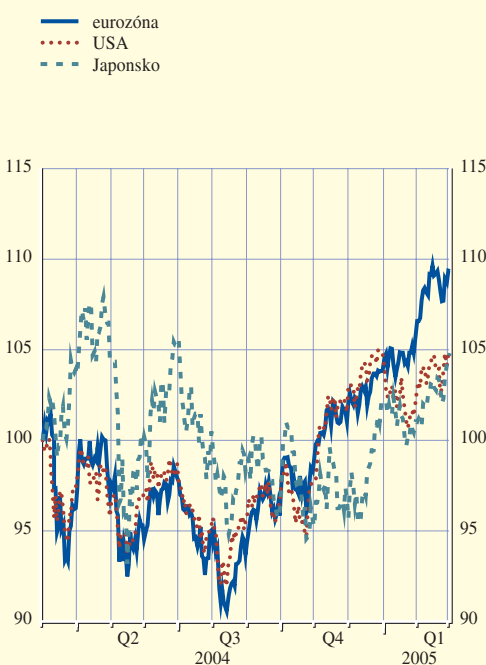
V eurozóně sledovaly ceny akcií v posledních třech měsících světový trend růstu cen. Navíc podniky v eurozóně v tomto období zaznamenaly prudké zvýšení skutečných zisků. Údaje Thomson Financial Datastream o zisku naznačují, že celkový zisk na jednu akcii ve společnostech zahrnutých do indexu Dow Jones EURO STOXX nadále rostl, přičemž tempo jeho růstu dosahovalo v únoru 2005, stejně jako v předchozích měsících, zhruba 35 % (viz Graf 23). V období mezi koncem ledna a 2. březnem vzrostl index Dow Jones EURO STOXX zhruba o 3 %.

Nejistota účastníků trhu pokud jde o výhled pro ceny akcií v nejbližším období, měřená implikovanou volatilitou akciového trhu, odvozenou z opcí na index Dow Jones EURO STOXX 50, se v eurozóně v posledních třech měsících rovněž dále snížila (viz Graf 22). Implikovaná volatilita akciového trhu v eurozóně tak zůstala značně pod průměrem období od roku 1999.

Vývoj v deseti hlavních sektorech indexu Dow Jones EURO STOXX v období od konce listopadu 2004 do 2. března 2005 byl charakterizován všeobecným růstem cen, s výjimkou technologického sektoru (viz Tabulka 3). To by naznačovalo, že zlepšení ziskovosti

Graf 21 Indexy cen akcií

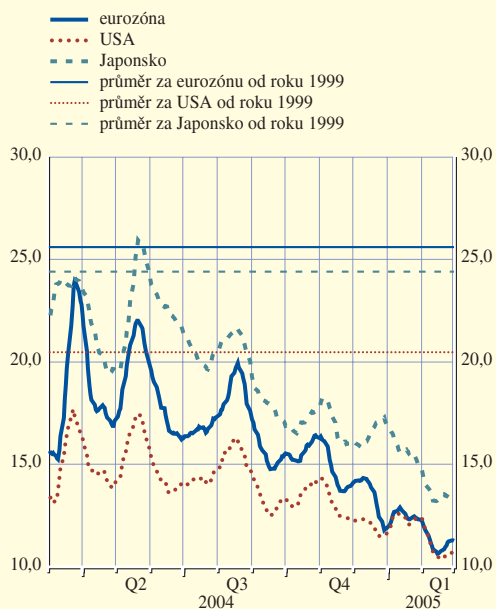
(index: 1. březen 2004 = 100; denní údaje)



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

**Graf 22 Implikovaná volatilita akciového trhu**

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

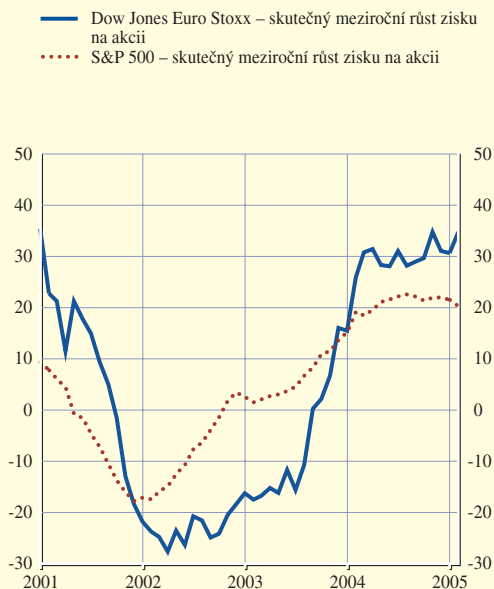


Zdroj: Bloomberg

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

**Graf 23 Růst zisku na akcii v USA a v eurozóně**

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

společností bylo v tomto období postaveno na širokých základech. Stejně jako v USA a Japonsku však v pozdějším období zaznamenávala, v podmínkách vysokých cen komodit, nejvyšší růst cen odvětví zpracovávající základní suroviny, ropu a plyn.

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

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

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Energie	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Sítová odvětví	EURO STOXX
<b>Podíl sektoru na kapitalizaci trhu</b> (údaje ke konci období)	5,0	7,1	10,9	11,6	30,6	3,8	9,4	5,4	9,0	7,1	100,0
<b>Změny cen</b> (údaje ke konci období)											
4.Q 2003	15,5	7,8	9,8	12,0	16,8	13,2	13,6	12,6	13,1	15,1	13,5
1.Q 2004	-4,7	2,0	1,0	0,4	-0,9	11,6	1,3	10,1	4,0	7,2	1,9
2.Q 2004	6,7	2,4	5,1	5,2	1,5	4,2	2,5	-13,6	-0,6	5,1	1,7
3.Q 2004	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
4.Q 2004	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
leden	0,1	5,3	2,0	3,0	1,6	-2,0	5,4	-2,6	0,4	3,2	1,9
únor	7,1	2,2	2,6	7,2	3,4	-0,3	1,1	3,9	-2,2	0,2	2,7
Konec prosince 2004 až 2. březen 2005	8,0	8,2	5,3	11,3	5,7	-0,1	7,2	1,6	-1,6	2,5	5,3
<b>Volatilita</b> (průměry za období)											
4.Q 2003	17,5	14,6	15,1	13,9	14,5	17,2	12,8	23,9	13,2	11,2	14,0
1.Q 2004	15,2	17,2	15,0	16,6	15,6	16,4	15,3	26,9	18,3	14,3	14,3
2.Q 2004	16,1	14,7	14,4	14,5	15,6	15,8	15,8	30,3	15,0	13,4	14,1
3.Q 2004	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
4.Q 2004	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
leden	8,9	8,7	8,6	8,9	8,4	9,7	9,8	17,8	9,2	6,7	7,5
únor	10,5	8,7	9,8	12,6	8,0	14,1	10,8	16,2	11,1	18,1	8,6
Konec prosince 2004 až 2. březen 2005	10,1	8,4	9,0	10,5	8,1	16,8	9,9	16,8	10,0	13,0	7,9

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

## 2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 měly nefinanční podniky nízké náklady dluhového financování a přístup ke zdrojům financování bez větších omezení. Finanční toky k nefinančním podnikům se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 mírně zvýšily, zejména v reálném vyjádření, přesto díky zlepšeným podnikovým ziskům je jejich vývoj nadále relativně pozvolný. Ukazatele dluhu nefinančních podniků měly v posledních čtvrtletích mírně sestupnou tendenci, ale stále jsou poměrně vysoké. V současné době se však vzhledem k velmi nízkým nákladům dluhového financování neprojevují výrazným růstem nákladů dluhové služby.

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Mezní reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek, ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 mírně klesly (viz Graf 24 a Box 4). I když vezmeme v úvahu přerušení statistické řady v roce 2003, zdá se, že současná výše nákladů financování je v historickém srovnání velmi nízká. Je tomu tak díky poklesu reálných nákladů na všechny složky, tj. úvěry od MFI, dluhové cenné

papíry a kotované akcie. Za zmínku stojí také skutečnost, že ve vahách založených na splatných částkách (které do určité míry odrážejí strukturu dlouhodobého financování nefinančních podniků) mají v současné době velké zastoupení náklady na financování prostřednictvím emise akcií, které ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 byly vyšší než náklady dluhového financování. Naopak toky související s novými emisemi akcií byly za posledních několik čtvrtletí poměrně nevýrazné, protože podniky mohly dávat přednost jiným, levnějším zdrojům financování.

Pokud jde o jednotlivé složky, nejdůležitějším zdrojem dluhového financování nefinančních podniků jsou úvěry od MFI. Reálné náklady bankovního financování v posledním čtvrtletí roku 2004 dále klesly na velmi nízkou úroveň (viz Graf 24). Úrokové sazby MFI z nových krátkodobých a dlouhodobých úvěrů nefinančním podnikům dokonce většinou pokračovaly v poklesu z již tak nízké úrovně, které dosahovaly ve třetím čtvrtletí (viz Tabulka 4). Během uplynulých tří měsíců do prosince 2004 se rozpětí mezi krátkodobými úrokovými sazbami MFI a tržními úrokovými sazbami pro srovnatelné splatnosti příliš nezměnila. MFI ve stejném období naopak mírně zvyšovaly rozpětí mezi svými dlouhodobými úrokovými sazbami a tržními úrokovými sazbami pro srovnatelné splatnosti. Například sazby z úvěrů nefinančním podnikům (pro úvěry do 1 milionu EUR i nad tuto částku) s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let klesly zhruba o 25 bazických bodů ve srovnání se snížením výnosu z pětiletých státních dluhopisů přibližně o 40 bazických bodů. To může odrážet běžná zpoždění při přizpůsobování dlouhodobých sazeb z úvěrů tržním úrokovým sazbám (viz Box 5).

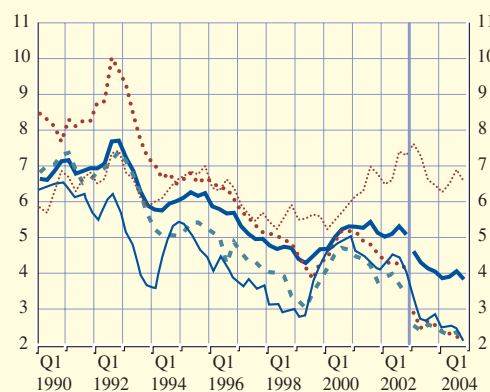
Z dlouhodobějšího pohledu MFI v posledních letech své sazby z úvěrů převážně snižovaly, ale z toho vyplývající snížení rozpětí vůči tržním úrokovým sazbám se srovnatelnou splatností bylo oproti výraznému poklesu rozpětí u podnikových dluhopisů spíše mírné.

Reálné náklady dluhu, který nefinanční podniky emitovaly na kapitálovém trhu, ve srovnání s již tak nízkými hodnotami za třetí čtvrtletí také mírně klesly. Nízké náklady financování prostřednictvím dluhopisů jsou způsobeny historicky nejnižšími úrokovými sazbami pro celé spektrum splatností i velmi nízkými rozpětími u podnikových dluhopisů (viz Graf 25). Většina rozpětí u podnikových dluhopisů se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 ustálila na nízké úrovni. Zejména rozpětí mezi dluhopisy s vysokými výnosy a ratingem BBB a referenčními (benchmarkovými) dluhopisy dosáhlo nejnižší úrovně od zavedení eura. Výrazná snížení rozpětí u dluhopisů ukazují, že výhled pro nefinanční podniky v eurozóně je vnímán jako relativně příznivý. Srovnáme-li zároveň výnosy z podnikových dluhopisů a úrokových sazeb z úvěrů MFI, stojí za zmínku,

**Graf 24 Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny**

(v % p.a.)

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



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

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

## Box 4

**MĚŘÍTKO REÁLNÝCH NÁKLADŮ NA VNĚJŠÍ FINANCOVÁNÍ NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ**

V tomto boxu pojednáváme o měřítku marginálních reálných nákladů na vnější financování nefinančních podniků v eurozóně. Takovéto měřítko představuje syntetický ukazatel nákladů na financování nefinančních podniků jakožto dlužníků, což je důležité hledisko investičních rozhodnutí společností.

Marginální reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků v eurozóně se vypočtou jako vážený průměr reálných nákladů na bankovní půjčky pro nový podnik, reálných nákladů na tržní dluh – obchodovaný na sekundárním trhu – a reálných nákladů na cenné papíry (viz Graf 24). V této souvislosti je důležité zmínit, že podle poměrně přísných předpokladů teorému Modiglianiho a Millera<sup>1</sup> (1958) by byla skutečná hodnota společnosti de facto nezávislá na struktuře jejího kapitálu. V tomto prostředí by analýza vývoje různých zdrojů financování – včetně nákladů na ně – neposkytovala další informační hodnotu pro posouzení podmínek financování společností. V reálném světě je však řada faktorů – jako např. daně, existence různých informací mezi dlužníky a půjčovateli či likvidita trhů – kvůli nimž skutečná hodnota společnosti na struktuře kapitálu závisí. Proto může být poučné, poskytneme-li ukazatele nákladů na financování, které strukturu kapitálu společností odrážejí.

Ukazatel reálných nákladů na vnější financování nefinančních podniků byl propočten čtvrtletně zpětně do roku 1990. Jeho komponenty jsou váženy svými zůstatky (upravenými o vlivy přecenění) podle čtvrtletních finančních účtů za předpokladu, že odrážejí dlouhodobou strukturu financování nefinančních podniků v eurozóně. Jeho složky jsou deflovány očekávanými inflací, jež poskytuje prognóza Consensus Economics Forecast. Tento ukazatel může mít pochopitelně často za následek nadhodnocení nákladů nefinančních podniků, neboť dlužníci mají zpravidla tendenci využívat méně nákladné nástroje financování, jež jsou k dispozici, a podle toho svou strukturu kapitálu upravovat.

**Reálné náklady na bankovní půjčky**

Pro stanovení nákladů na bankovní půjčky nefinančním podnikům v eurozóně se vypočte krátkodobá a dlouhodobá sazba MFI pro půjčky tak, že se tam, kde je to možné, zvaží jednotlivé sazby MFI pro půjčky jejich příslušnými zůstatky.

Počítáme-li náklady na bankovní půjčky nefinančním podnikům v eurozóně, měli bychom vzít v úvahu, že na počátku roku 2003 nastala v sazbách MFI pro půjčky statistická pauza. Ta vznikla v důsledku nahrazení neharmonizovaných úrokových sazeb MFI přesnějšími harmonizovanými statistikami úrokových sazeb (tj. takzvanými sazbami MIR).<sup>2</sup> Vzhledem k tomu, že není možné provést žádnou spolehlivou úpravu sazeb před rokem 2003, nebyla rozdílná úroveň prozatím opravena.

1 Viz Modigliani, F. a Miller, M.: „The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. American Economic Review“, 1958, roč. 48.

2 Podrobnější pojednání o nových harmonizovaných statistikách viz box nazvaný „New ECB statistics on MFI interest rates“ (Nová statistika ECB o úrokových sazbách MFI) ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z prosince 2003.

Od roku 2003, na základě harmonizovaných sazeb MFI pro půjčky, je krátkodobá sazba MFI pro půjčky váženým průměrem:

- sazeb z přečerpání bankovních účtů
- pohyblivých sazeb a sazeb z poskytnutých půjček s počáteční fixací úrokové sazby do jednoho roku.

Dlouhodobá sazba MFI pro půjčky je váženým průměrem:

- sazeb z půjček s počáteční fixací úrokové sazby od jednoho roku do pěti let a
- sazeb z půjček s počáteční fixací úrokové sazby delší než pět let.

Před rokem 2003 existovala na základě neharmonizovaných sazeb MFI pro půjčky pouze jedna krátkodobá sazba MFI pro půjčky do jednoho roku a jedna dlouhodobá sazba pro půjčky delší než jeden rok. Aby bylo možné ukázat náklady na bankovní půjčky zpětně až do roku 1990, byla neharmonizovaná dlouhodobá sazba MFI pro půjčky, která začala v listopadu 1996, na základě celostátních maloobchodních sazeb zpětně prodloužena.

Kromě toho, pokud jde o harmonizované statistiky, existuje zde nesoulad mezi definicí sazeb pro nově poskytnuté půjčky, jež jsou vymezeny podle období počáteční fixace sazby půjčky, a zůstatky, které jsou vymezeny původní splatností. V důsledku toho vede vážení sazeb příslušnými zůstatky k implicitnímu předpokladu, že neprobíhá žádné financování rozdílnými sazbami. Např. sazby s počátečním obdobím fixace delším než pět let jsou váženy celkovým zůstatkem půjček s původní splatností delší než pět let, ačkoli část tohoto zůstatku by mohla být financována za sazby pro kratší období fixace. Stejně tak je pravděpodobné, že váha použitá na dlouhodobé sazby bude příliš vysoká, zatímco váha použitá na krátkodobé sazby bude pravděpodobně příliš nízká. I dopad tohoto možného vychýlení je pravděpodobně poměrně omezený a neměl by v budoucnu ovlivnit další vývoj.

V harmonizovaných statistikách je navíc rozdělení sazeb podrobnější než rozdělení zůstatků. Sazby pro velikost úvěrů (do 1 mil. EUR a nad 1 mil. EUR) jsou váženy ročním klouzavým součtem objemu nových půjček v těchto dvou velikostech úvěrů.

Pokud jde o deflování nominálních nákladů očekávanými inflací, byly sazby deflovány na základě opatření zaměřených do budoucna a pokrývajících období týkajících se trvání nástrojů. Krátkodobé sazby MFI pro půjčky jsou deflovány průměrnými očekávanými inflací podle prognózy Consensus Economics Forecast pro tento rok a pro příští rok (což vede k přibližně devítiměsíčnímu průměrnému horizontu). U dlouhodobých sazeb MFI pro půjčky se používají očekávání inflace dva roky dopředu spolu s empirickými důkazy.

### **Reálné náklady na tržní dluh**

Výpočet reálných nákladů na tržní dluh je založen na indexu společnosti Merrill Lynch pro průměrný výnos dluhopisů společností se splatností delší než jeden rok, které vydaly nefinanční společnosti eurozóny s ratingem investičního stupně (údaje jsou k dispozici od dubna 1998), na výnosech dluhopisů společností v šesti největších zemích eurozóny v období do dubna 1998 a na indexu vysokého výnosu eura. Celostátní výnosy se shromáždí za použití vah HDP, jež odpovídají paritám kupní síly v roce 2001. Neuvádíme rozdíl mezi krátkodobými a dlouhodobými náklady na tržní dluh, neboť zde neexistuje žádné vhodné měřítko pro krátkodobé náklady na tržní dluh nefinančních podniků eurozóny.

Ukazatel je deflován očekávanými inflace poskytnutými prognózou Consensus Economics Forecast v souladu s trváním dluhopisů společností, což je v průměru pět let.

### Reálné náklady na cenné papíry

Odhad reálných nákladů na cenné papíry nefinančních podniků v eurozóně se měří pomocí Gordonova třífázového modelu eskontování dividend, jak jej používají Fuller a Hsia (1984).<sup>3</sup> Tento model stanovuje, že cena akcie se rovná očekávanému eskontovanému součtu všech budoucích dividend vyplacených z akcií. Tento model je tudíž poměrně jednoduchý a nebere v potaz řadu dalších faktorů, jež mohou mít na ceny akcií na trhu vliv. Pro to, abychom model odhadli, potřebujeme řadu dalších předpokladů. Zaprvé se předpokládá, že dividendy představují stálý podíl zisku, takže očekávané tempo růstu dividend lze nahradit očekávaným budoucím tempem růstu zisku. Zadruhé se též předpokládá, že růst zisku společností se bude pravděpodobně vyvíjet ve třech fázích:

- První fáze zahrnuje první čtyři roky. Jako prognóza průměrného růstu zisku pro následující čtyři roky se používají prognózy zisku analytiků společnosti Thomson Financial First Call pro burzovní index HMU společnosti Morgan Stanley Capital International (MSCI). Toto průměrné tempo růstu bylo deflováno průměrnými očekávanými inflace pro následující čtyři roky, aby se získal reálný ukazatel růstu;
- Očekává se, že druhá fáze představuje osmileté přechodné období, během něhož se předpokládá lineární úprava reálného zisku společnosti k jejímu dlouhodobému tempu růstu;
- Ve třetí fázi se předpokládá, že dlouhodobý růst reálného zisku společnosti je stálý ve výši 2,25 %, což je v rozmezí odhadu trendu potenciálního růstu eurozóny.

Jestliže se náklady na cenné papíry obecně odhadují pomocí Gordonova třífázového modelu eskontování dividend, předpokládá se, že eskontní sazba, kterou lze rozložit na součet úrokové sazby bez rizika a rizikovou prémii pro cenné papíry, může být náhradou nákladů na cenné papíry. Na pozadí těchto předpokladů (např. dlouhodobého růstu zisku) je měřítko nákladů na cenné papíry v porovnání s dalšími náklady financování zatíženo vyšší nejistotou. To musíme mít na paměti, srovnáváme-li náklady z různých nástrojů financování.

<sup>3</sup> Popis aplikace modelu na eurozónu viz Box 2 v článku nazvaném „Extracting information from financial asset prices“ (Získávání informací z cen finančních aktiv) ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z listopadu 2004. Viz též Gordon, M. J.: The Investment, Financing and Valuation of Corporations. Greenwood Publishing Group 1962, a Fuller, R. J. a Hsia, C.-C.: A simplified common stock valuation model. Financial Analysts Journal, 1984, září-říjen.



**Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům**

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje <sup>1)</sup> )							změny v bazických bodech do prosince 2004			
	2004 červ.	2004 srpen	2004 září	2004 říjen	2004 list.	2004 pros.	2003 leden.	2003 pros.	2004 září	2004 list.
<b>Úrokové sazby MFI z úvěrů</b>										
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,37	5,40	5,38	5,40	5,37	5,27	-93	-31	-11	-10
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	4,02	4,02	3,99	4,01	4,01	3,98	-89	-4	-1	-3
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,68	4,71	4,70	4,65	4,55	4,44	-71	-37	-26	-11
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,03	2,98	3,00	2,98	2,95	3,05	-68	-6	5	10
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,31	4,18	4,31	4,19	4,15	4,06	-48	-28	-25	-9
<b>Memo položky</b>										
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,12	2,11	2,12	2,15	2,17	2,17	-66	2	5	0
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,70	2,53	2,60	2,47	2,41	2,36	-28	-22	-24	-5
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,49	3,33	3,35	3,18	3,08	2,93	-47	-66	-42	-15

Zdroj: ECB.

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

že rozpětí u podnikových dluhopisů se v obdobích finanční nejistoty dokonce výrazně zvyšovala (po 11. září 2001 a znovu v druhém pololetí 2002), zatímco sazby z bankovních úvěrů na makroekonomické otřesy reagovaly umírněněji. Ke snížení rozpětí u podnikových dluhopisů mohlo přispět i hledání vyšších výnosů ze strany investorů.

Mírně se snížily i reálné náklady na kotované akcie, čímž byl částečně kompenzován jejich nárůst ve třetím čtvrtletí. Došlo k tomu díky příznivějšímu vývoji na akciových trzích v eurozóně.

## Box 5

### TRANSMISE TRŽNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB DO SAZEB MFI Z ÚVĚRŮ OD POČÁTKU III. ETAPY HMU

Bankovní sazby z úvěrů se po poněkud opožděném přizpůsobení zpravidla řídí vývojem na peněžních a kapitálových trzích<sup>1</sup>. Změny bankovních sazeb z úvěrů tvoří důležitou stránku procesu transmise měnové politiky, poněvadž ovlivňují podmínky financování, a tudíž i rozhodnutí o výdajích na investice do bydlení i na investice jiné, a též o spotřebě, což má nakonec dopad i na ceny a produkt. Tento box se zabývá tím, jak podmínky na peněžních a kapitálových trzích ovlivnily bankovní sazby z úvěrů v období od ledna 1999 do prosince 2004.

<sup>1</sup> Podrobnější pojednání viz např. Box 3 nazvaný „The determination of bank lending rates in the euro area“ (Stanovení bankovních sazeb pro půjčky v eurozóně) ve výroční zprávě ECB za rok 2002.

Tato analýza je poslední dva roky založena na nové harmonizované statistice úrokových sazeb MFI z nových obchodů (k dispozici od ledna 2003). Pro období od roku 1999 do roku 2002 se používají původní neharmonizované úrokové sazby z úvěrů drobným klientům. Kromě toho se období od ledna 1999 do prosince 2000 hodnotí samostatně, aby se vzala v potaz skutečnost, že tržní úrokové sazby dosáhly maxima na konci roku 2000. Toto poslední členění je poněkud umělé, protože většina tržních úrokových sazeb se během prvních několika měsíců roku 1999 snížila.

Podíváme-li se na období, jež začalo v lednu 2003, pro které lze provést přesnější analýzu, vidíme, že všechny úrokové sazby MFI pro nové půjčky poklesly. Nejvýraznější pokles, který překonal snížení tržních úrokových sazeb, nastal u úrokových sazeb pro úvěry domácnostem na koupi nemovitosti. To mohla zčásti zapříčinit silná konkurence v tomto segmentu trhu a též zvýšení hodnoty bankovních záruk na hypotéky v důsledku silné dynamiky na trzích s nemovitostmi v několika zemích (viz také výsledky nejnovějšího průzkumu bankovních půjček<sup>2</sup>). V předcházejících obdobích, pro něž může být srovnání pouze předběžné, neboť úrokové sazby z úvěrů drobným klientům se vztahovaly na úvěry všech splatností, úrokové sazby z úvěrů na koupi nemovitosti zpravidla výrazně reagovaly na tržní úrokové sazby bez ohledu na to, zda tržní úrokové sazby stoupaly či klesaly.

2 Viz Box 1 nazvaný „The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area“ (Výsledky průzkumu bankovních půjček v eurozóně z ledna 2005) ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2005.

### Tabulka Úrokové sazby MFI z nových úvěrů

	změny v bazických bodech		
	leden 1999 až prosinec 2000	prosinec 2000 až prosinec 2002	leden 2003 až prosinec 2004
<b>Úvěry nefinančním podnikům</b>			
(a) s původní splatností do 1 roku	112	-120	-
přečerpání bankovních účtů	-	-	-93
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby	-	-	-74
(b) s původní splatností nad 1 rok	141	-111	-
s počáteční fixací úrokové sazby od 1 do 5 let	-	-	-43
s počáteční fixací úrokové sazby nad 5 let	-	-	-55
<b>Úvěry domácnostem</b>			
(a) spotřebitelské úvěry	56	-61	-
přečerpání bankovních účtů	-	-	-36
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	-	-	-47
s počáteční fixací nad 1 rok	-	-	-74
(b) úvěry na nákup nemovitostí	133	-133	-
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	-	-	-92
s počáteční fixací nad 5 let	-	-	-84
<b>Memo položky</b>			
3měsíční EURIBOR	179	-199	-66
Výnos 2letého státního dluhopisu	176	-190	-28
Výnos 5letého státního dluhopisu	152	-119	-47
Výnos 10letého státního dluhopisu	125	-66	-58

Zdroj: ECB

Poznámka: Údaje za období 1999-2002 se týkají maloobchodních úrokových sazeb; od roku 2003 se týkají úrokových sazeb MFI. Údaje o úrokových sazbách MFI jsou vážené. Další informace viz box „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Měsíčním bulletinu ze srpna 2004.

Od počátku roku 2003 mělo snížení krátkodobých úrokových sazeb MFI z úvěrů nefinančním podnikům rovněž tendenci překračovat pokles tříměsíčního EURIBORu, zatímco dlouhodobé úrokové sazby MFI se obecně snížily stejně jako výnosy z pětiletých a desetiletých státních dluhopisů. Pokles úrokových sazeb MFI pro půjčky nefinančním společnostem od počátku roku 2003, zejména sazeb pro krátkodobé půjčky, může odrážet skutečnost, že MFI na pozadí lepší ziskovosti a snah nefinančních podniků o restrukturalizaci rozvahy (viz též Kapitola 2.6) nedávno snížily své prémie úvěrového rizika. K výraznějšímu poklesu úrokových sazeb MFI od ledna 2003 mohla kromě toho přispět i některá opožděná přizpůsobení předchozím poklesům tržních úrokových sazeb souvisejících s běžnými zpožděními transmise do úvěrových sazeb.<sup>3</sup> Tento názor se opírá o pozorování, že v minulosti úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům zpravidla zaznamenávaly menší pohyb než tržní úrokové sazby, což naznačovalo, že z rozličných důvodů, jako jsou vztahy zákazníka s bankou, banky v obdobích zvyšujících se či klesajících úrokových sazeb přizpůsobují své úrokové sazby pro tyto půjčky postupně.

Krátkodobé úrokové sazby MFI pro spotřebitelské úvěry domácnostem od ledna 2003 rovněž obecně poklesly, ale výrazně méně než např. tříměsíční EURIBOR. Výsledky nejnovějšího průzkumu bankovních půjček naznačují, že standardy pro poskytování úvěrů, přestože byly značně uvolněny, mohou i nadále odrážet negativní vnímání úvěruschopnosti spotřebitelů. Dále bychom měli podotknout, že sazby spotřebitelských úvěrů vykazovaly výraznou stagnaci i v minulosti. Např. v obou dílčích obdobích, která začala v lednu 1999 a v prosinci 2000, se úrokové sazby pro spotřebitelské úvěry posunuly pouze o zlomek změny, kterou zaznamenaly tržní úrokové sazby z úvěrů s krátkodobou až střednědobou splatností. Dlouhodobé úrokové sazby MFI pro spotřebitelské úvěry domácnostem se oproti tomu od ledna 2003 snížily více nežli tržní úrokové sazby (např. výnosy z desetiletých státních dluhopisů). To může odrážet skutečnost, že alespoň v některých zemích bývají dlouhodobější spotřebitelské úvěry větší měrou zajištěny bankovními zárukami, což snižuje možné úvěrové riziko.

Uvažujeme-li obecně o období od roku 1999 do roku 2004, sazby pro půjčky nefinančním podnikům zpravidla výrazně odrážejí změny v tržních úrokových sazbách, ovšem s jistým zpožděním. Sazby pro úvěry domácnostem na koupi nemovitosti následovaly tržní úrokové sazby těsněji v počátečních letech jednotné měnové politiky a v nedávné době, většinou v prostředí stoupajících cen nemovitosti a vyšší konkurence, klesaly prudčeji nežli tržní úrokové sazby. Většina sazeb pro spotřebitelské úvěry, minimálně krátkodobých sazeb, do nedávné doby vykazovala velmi pomalou reakci na pohyb tržních úrokových sazeb.

<sup>3</sup> Empirické důkazy, jež jsou k dispozici, viz např. G. de Bondt: Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level. ECB Working Paper č. 136, duben 2002.

## TOK FINANCOVÁNÍ

V průběhu roku 2004 se schopnost vnitřního financování nefinančních podniků zdatně zlepšila, čemuž nasvědčuje vývoj podnikových zisků. Například zisky předních společností zastoupených v indexu Dow Jones EURO STOXX se ustálily na poměrně vysoké úrovni (viz kapitola 2.5 o akciových trzích). Navíc oživení hrubých provozních zisků v posledních čtvrtletích ukazuje na zvýšenou dostupnost vnitřních zdrojů podnikům eurozóny. Tímto se mohla snížit potřeba nefinančních podniků využívat vnějšího financování. Protože investice rostly pomaleji, mezera financování, přibližně měřená rozdílem mezi hrubými úsporami a hrubou tvorbou kapitálu (viz také box 4 s názvem „Podmínky financování nefinančních podniků v eurozóně“ v Měsíčním bulletinu z prosince 2004), se poněkud snížila.

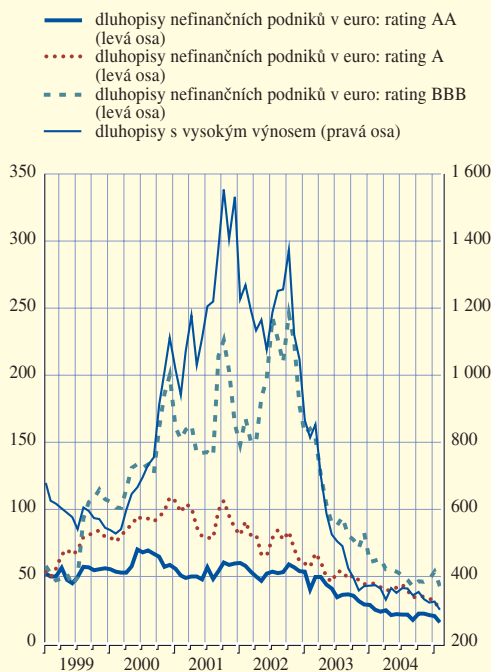
Ačkoli vývoj vnějšího financování nefinančních podniků byl nadále celkově mírný, dluhové financování nefinančních podniků se ve čtvrtém čtvrtletí 2004 poněkud zvýšilo. Především meziroční tempo růstu úvěrů MFI poskytnutých nefinančním podnikům vzrostlo z 4,5 % ve třetím čtvrtletí na 5,4 % ve čtvrtém čtvrtletí (viz Tabulka 5). Nejnovější měsíční údaje ukazují, že toto tempo růstu se v lednu 2005 dále zvýšilo na 5,7 %. Naopak meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky se ve čtvrtém čtvrtletí snížilo na 3,3 % oproti 3,9 % za čtvrtletí předcházející. Tento rozdíl ve využívání různých forem dluhového financování může do jisté míry odrážet postupné uvolňování úvěrových standardů bankami, které naznačil průzkum bankovních půjček z ledna 2005). Nefinanční podniky proto mohly bankovní úvěry využívat snáze než v několika uplynulých letech. Navíc nízká čistá emise dluhových cenných papírů nefinančními podniky v posledních měsících může být také důsledkem poměrně vysokých splátek, zejména v několika zemích eurozóny, plynoucích z intenzivní emisní aktivity v předchozích letech.

Pokud jde o financování prostřednictvím emisí akcií ke konci roku 2004, čisté emise akcií nefinančními podniky eurozóny zůstaly na velmi nízké úrovni, kde se nacházejí již dva roky. Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky zůstalo ve čtvrtém čtvrtletí 2004 přibližně stabilní ve výši 0,8 % ve srovnání s 0,7 % ve třetím čtvrtletí. Nízká míra využívání financování prostřednictvím emisí akcií je důsledkem poměrně nízké poptávky po vnějším financování i velmi nízkých nákladů spojených s ostatními zdroji financování.

Celkově vzato se odhaduje, že meziroční růst celkového financování nefinančních podniků ve čtvrtém čtvrtletí 2004 stoupl na 2,5 %, zatímco ve třetím čtvrtletí činil 1,9 % (viz Tabulka 5).

Graf 25 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: ECB, Thomson Financial Datastream a Merrill Lynch.

**Tabulka 5 Financování nefinančních podniků**

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mld. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %)				
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4
<b>Úvěry MFI</b>	3,155	3.5	3.2	4.0	4.5	5.4
do 1 roku	974	-0.8	-2.4	-2.1	-0.5	2.5
od 1 roku do 5 let	549	3.0	3.6	6.4	6.1	6.2
nad 5 let	1,632	6.5	6.9	7.2	7.2	6.9
<b>Emitované dluhové cenné papíry</b>	601	9.9	6.9	3.2	3.9	3.3
krátkodobé	90	5.1	-1.8	2.1	3.9	-1.4
dlouhodobé, z toho: <sup>1)</sup>	511	10.9	8.8	3.5	3.9	4.2
s pevnou sazbou	418	13.0	9.9	3.6	1.3	0.8
s pohyblivou sazbou	80	-15.7	-8.5	-0.1	20.7	32.0
<b>Emitované kotované akcie</b>	2,984	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
<b>Memo položky<sup>2)</sup></b>						
Financování celkem	7,382	3.0	1.8	1.8	1.9	2½
Půjčky nefinančním podnikům	3,703	3.2	1.6	2.0	2.1	3
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	303	6,0	5,9	5,8	5,8	5¼

Zdroj: ECB.

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

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

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

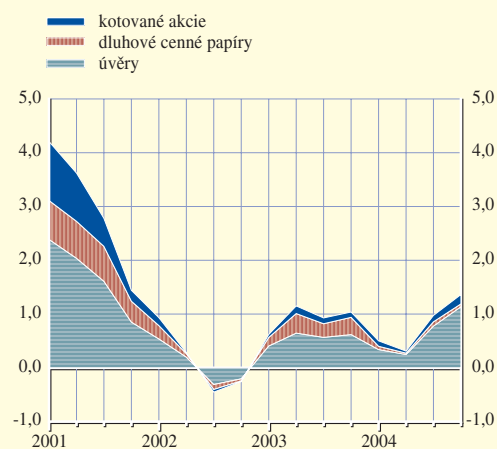
Meziroční růst hlavních zdrojů vnějšího financování se zrychlil i v reálném vyjádření (viz Graf 26), ale zůstal na relativně nízké úrovni.

#### FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Tyto umírněné toky dluhového financování přispěly k poklesu ukazatelů dluhu nefinančních podniků v posledních čtvrtletích, přestože tyto ukazatele z historického hlediska setrvávají na poměrně vysoké úrovni (viz Graf 27). Může se zde projevit méně intenzivní potřeba podniků snižovat dluh při nízkých nákladech dluhového financování. Náklady spojené se splácením dluhu nefinančních podniků, vyjádřené rozdílem mezi úroky ze stávajících úvěrů v euro zaplacenými MFI a úroky ze stávajících vkladů v euro obdrženými od MFI, během uplynulých dvou let skutečně dále klesaly (viz Graf 28).

**Graf 26 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků<sup>1)</sup>**

(meziroční změny v %)

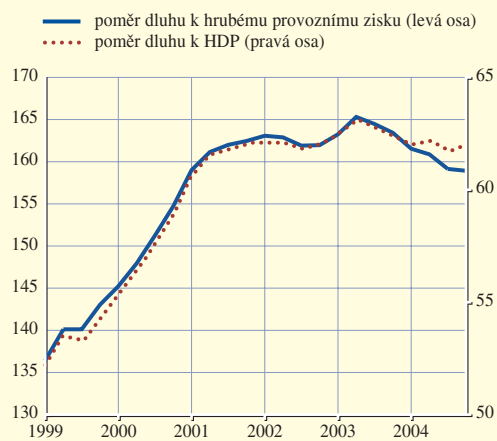


Zdroj: ECB.

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

**Graf 27 Míry dluhu sektoru nefinančních podniků**

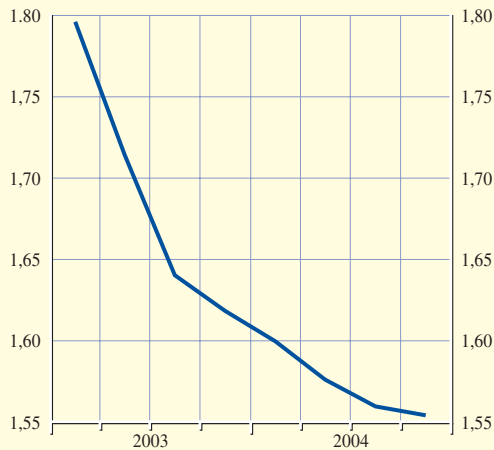
(v %)



Zdroje: ECB a Eurostat.

**Graf 28 Čisté úrokové platby nefinančních podniků**

(v % HDP)



Zdroje: ECB, Eurostat.

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

## 2.7. FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

*Půjčky domácnostem se díky příznivým podmínkám financování ve čtvrtém čtvrtletí 2004 dále zvýšily. Dále rostly vysokým tempem zejména úvěry na nákup nemovitostí. To vedlo k dalšímu nárůstu poměru dluhu domácností k HDP.*

### PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

Podmínky financování byly pro sektor domácností v eurozóně ve čtvrtém čtvrtletí 2004 nadále příznivé. Zejména úrokové sazby z půjček poskytnutých domácnostem zůstaly na historicky velmi nízké úrovni.

Krátkodobé úrokové sazby MFI z nových úvěrů domácnostem, měřené úrokovou sazbou ze spotřebitelských úvěrů s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku a úrokovou sazbou z úvěrů na nákup nemovitostí s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku, byly ve čtvrtém čtvrtletí stále víceméně stabilní (viz graf 29). Zároveň došlo ve čtvrtém čtvrtletí k dalšímu poklesu dlouhodobých sazeb MFI měřených sazbou z úvěrů domácnostem s počáteční fixací nad pět let a do deseti let, a to o více než 30 bazických bodů. Rozpětí mezi krátkodobými a dlouhodobými úrokovými sazbami MFI a srovnatelnými tržními sazbami zůstalo ve čtvrtém čtvrtletí stabilní. Box 5 se zabývá delší perspektivou vývoje úrokových sazeb MFI z úvěrů domácnostem a zkoumá, do jaké míry tyto sazby odrážejí změny v tržních úrokových sazbách.

## TOKY FINANCOVÁNÍ

Podle posledních údajů čtvrtletní účetní závěrky dosáhlo meziroční tempo růstu celkových úvěrů poskytnutých všemi finančními institucemi sektoru domácností ve třetím čtvrtletí 2004 hodnoty 8,2 %. Na základě informací peněžní a bankovní statistiky se odhaduje, že toto tempo růstu se ve čtvrtém čtvrtletí opět pohybovalo kolem 8 %.

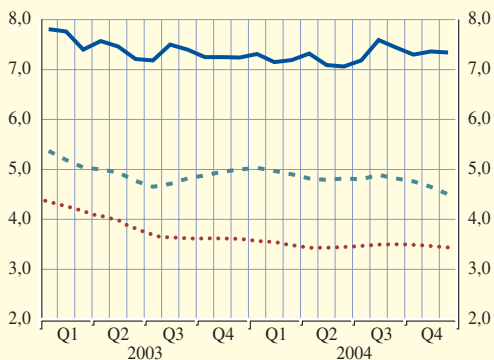
Pokračující silný růst financování domácností byl zejména důsledkem vývoje půjček poskytnutých MFI, jejichž meziroční tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí činilo 7,8 %. Od konce roku 2002 bylo meziroční tempo růstu celkových půjček domácnostem vyšší než tempo růstu půjček poskytnutých MFI, což poukazuje na pokračující vysoké tempo růstu úvěrů poskytovaných jinými finančními institucemi (OFI) v kontextu sekuritizace hypoték na bydlení v řadě zemí. V posledních čtvrtletích se však zdá, že se dynamika růstu půjček OFI ve financování domácností poněkud zpomalila (viz Graf 30).

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 byl růst půjček MFI domácnostem nadále tažen dalším silným zrychlením meziročního tempa růstu půjček MFI na nákup nemovitostí (10 % v prosinci oproti 9,8 % v září) podporovaným příznivými podmínkami financování v kontextu dynamických trhů s byty v několika zemích eurozóny. Potvrzují to výsledky průzkumu bankovních půjček, který zaznamenal zvýšenou čistou poptávku po úvěrech na bydlení ve čtvrtém čtvrtletí zejména díky tomu, že vypůjčovatelé nadále vnímali lepší perspektivu na trhu s byty. Trend meziročního tempa růstu úvěrů MFI na nákup nemovitostí pokračoval i v lednu 2005 (10,1 %).

**Graf 29 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem**

(v % p.a.; sazby z nových obchodů; vážené údaje<sup>1)</sup>)

- spotřebitelské úvěry domácnostem s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku
- ..... úvěry domácnostem na nákup nemovitostí s pohyblivou sazbou a počáteční fixací úrokové sazby do 1 roku
- - - - - úvěry domácnostem na nákup nemovitostí s počáteční fixací úrokové sazby od 5 let do 10 let



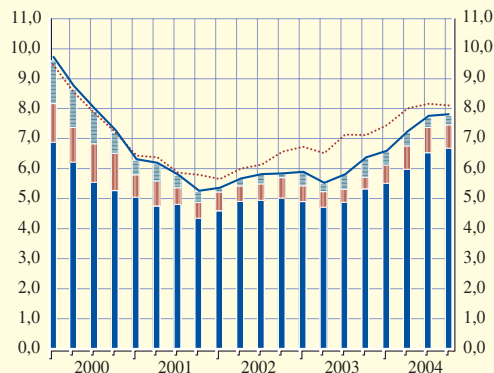
Zdroj: ECB.

1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI vypočítávány s pomocí národních vah vytvořených z 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí národních vah vytvořených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003.

**Graf 30 Celkové úvěry domácnostem**

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

- příspěvek úvěrů od MFI na nákup nemovitostí
- příspěvek spotřebitelských úvěrů od MFI
- příspěvek ostatních úvěrů od MFI
- úvěry celkem (MFI + OFI)
- ..... úvěry od MFI celkem



Zdroj: ECB.

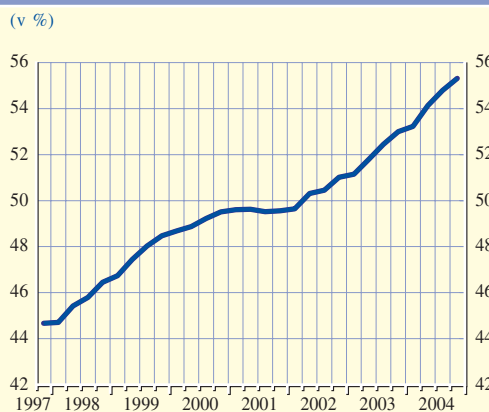
Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI) za čtvrté čtvrtletí roku 2004 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázanych v měnové a bankovní statistice.

Po růstu v předchozích čtvrtletích se meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v prosinci 2004 zpomalilo (na 5,8 % ze 6,2 % v září). Meziroční tempo růstu ostatních půjček MFI domácnostem činilo v prosinci 1,7 %. Podle průzkumu bankovních půjček byl pokles čisté poptávky po spotřebitelských úvěrech a ostatních půjčkách vykazovaný bankami ve čtvrtém čtvrtletí 2004 důsledkem slabší důvěry spotřebitelů a vyšších úspor domácností. V lednu se meziroční tempo růstu obou kategorií půjček značně zvýšilo, a to na 6,8 % u spotřebitelského úvěru a na 2,3 % u ostatních půjček.

#### FINANČNÍ POZICE

V důsledku trvalého silného růstu půjček domácností zaznamenal poměr dluhu domácností k HDP ve čtvrtém čtvrtletí 2004 další růst na 55 % (viz Graf 31). Tento vývoj vyvolává otázku, zde je současná úroveň zadlužení domácností udržitelná; údaje o špatných úvěrech slouží jako opožděný ukazatel této zadluženosti (viz Box 6). Odhaduje se však, že celkové dluhové zatížení sektoru domácností (placení úroků plus splácení jistiny) jako poměr k disponibilnímu důchodu zůstává díky historicky nízkým úrokovým sazbám od roku 2000 víceméně stejné.

Graf 31 Poměr dluhu domácností k HDP



Zdroj: ECB.

Poznámka: Údaje o dluhu za čtvrté čtvrtletí 2004 jsou převzaty z měnové a bankovní statistiky. Poměr dluhu k HDP podle čtvrtletních finančních účtů je poněkud nižší než podle ročních finančních účtů, zejména proto, že nejsou zahrnuty úvěry poskytované nefinančními sektory a bankami mimo eurozónu.

#### Box 6

#### TRENDY V ZADLUŽENÍ DOMÁCNOSTÍ A POCHYBNÝCH PŮJČKÁCH V EUROZÓNĚ

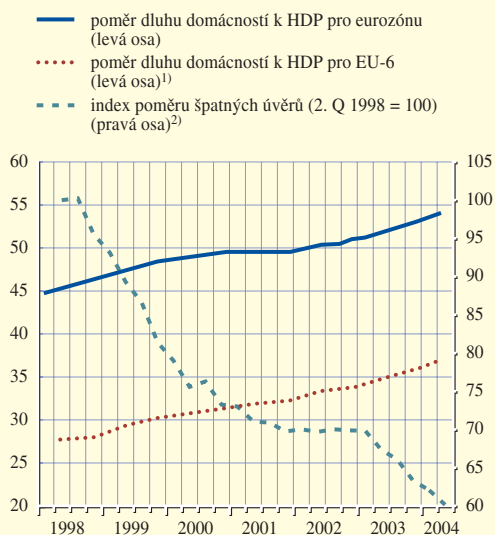
Od konce 90. let 20. století v eurozóně rychle rostlo zadlužení domácností. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 byl poměr celkového zadlužení domácností k HDP mírně nad 55 %, což bylo o cca 10 procentních bodů více než na počátku roku 1998. Vyšší poměr zadlužení pravděpodobně zesílí dopad výkyvů příjmů či úrokových sazeb na rozvahy domácností a na splácení dluhů. Vzhledem k tomu, že většina nárůstu zadlužení odráží silný růst hypotečního financování v prostředí dynamických trhů s bydlením, může tento vývoj vznikat rovněž v důsledku výrazných změn cen nemovitostí, a tudíž i hodnoty bankovních záruk. S ohledem na uvedené výkyvy tak vyšší míra zadlužení implikuje vyšší riziko, že domácnosti budou čelit problémům se splácením svých dluhů a že se zvýší počet pochybných půjček. V tomto boxu pojednáváme o některých faktorech, které mohou pomoci zhodnotit vazby mezi vývojem zadlužení a pochybných půjček.

Pochybné půjčky jsou definovány jako půjčky, které jsou minimálně tři měsíce v prodlení. Toto pojetí se však může v jednotlivých zemích lišit s ohledem na legislativu a politiku týkající



**Graf A Dluh a špatné úvěry domácností v eurozóně**

(v %; index: 2.Q 1998 = 100)



Zdroje: ECB, Eurostat.

1) Ukazatel zahrnuje šest zemí, pro které jsou údaje o špatných úvěrech k dispozici (Belgie, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie a Portugalsko).

2) Ukazatele jsou vypočítány jako poměr špatných úvěrů v zemi k celkovým úvěrům v zemi. Vážený index je vypočítán podle podílu každé země na celkovém dluhu.

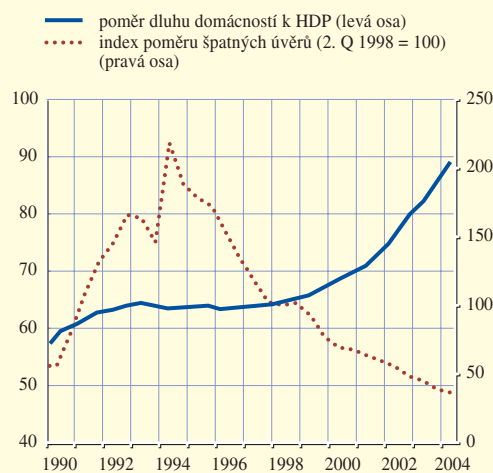
a jsou-li údaje vůbec k dispozici, pokrývá rozdělení podle sektorů na domácnosti a nefinanční podniky zpravidla pouze krátké období. Nedostatečná harmonizace údajů současně naznačuje, že tyto údaje musíme posuzovat obezřetně. Graf A znázorňuje index poměru mezi pochybnými půjčkami domácností a celkovým počtem půjček domácností podle údajů zveřejněných národními centrálními bankami v Belgii, Španělsku, Francii, Irsku, Itálii a Portugalsku. Tyto země vytvářejí 57 % HDP eurozóny, ale jejich podíl na půjčkách domácností je pouze 40 %. Sledované období pokrývá období od druhého čtvrtletí roku 1998 do druhého čtvrtletí roku 2004. Údaje ukazují, že poměr pochybných půjček od roku 1998 klesá, a to především v první části období, pro kterou byl typický silný hospodářský růst, ale také během následujícího hospodářského zpomalení.

Víceméně podobný vývoj poměru zadlužení a poměru pochybných půjček byl zaznamenán i ve Velké Británii a ve Spojených státech. V obou těchto ekonomikách se poměr zadlužení od konce 90. let 20. století zvýšil. Ve Velké Británii se poměr pochybných půjček v posledních několika letech výrazně snížil, takže zde pokračuje klesající trend, který začal po krizi trhu s bydlením na počátku 90. let 20. století. Ve srovnání s tím je pokles poměru pochybných půjček ve Spojených státech od konce 90. let 20. století méně výrazný (viz Graf B a Graf C).

Jestliže posuzujeme přetrvávající pokles poměru pochybných půjček, měli bychom si uvědomit, že tento ukazatel se pochopitelně zpožďuje za vývojem neudržitelného zadlužení. Posouzení rizik spjatých s akumulací zadlužení v minulých letech se proto musí zaměřit přímo

**Graf B Dluh a špatné úvěry domácností ve Spojeném království**

(v %; index: 2.Q 1998 = 100)

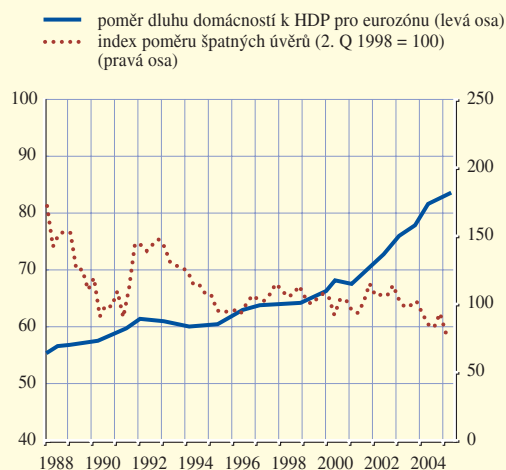


Zdroje: Council of Mortgage Lenders, APACS a Bank of England.

se toho, jak rychle se pochybné půjčky odepisují nebo jak se řeší jiným způsobem, v důsledku čehož zmizí ze statistik. Veřejná dostupnost údajů o pochybných půjčkách v zemích eurozóny je poměrně špatná,

**Graf C Dluh a špatné úvěry domácností ve Spojených státech**

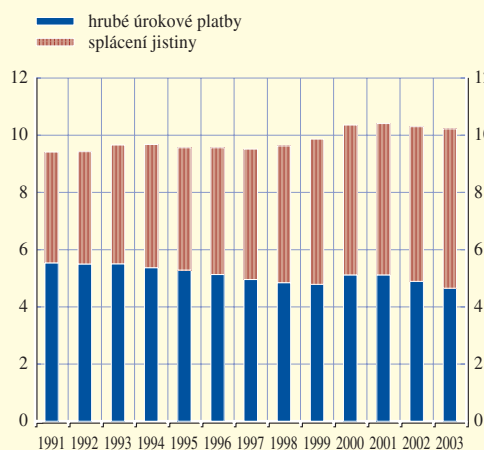
(v %; index: 2.Q 1998 = 100)



Zdroj: Rada guvernérů Federálního rezervního systému.

**Graf D Úrokové platby a splácení jistin domácnostmi v eurozóně**

(v % disponibilního příjmu)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

na otázku, zda je tato akumulace udržitelná. V tomto ohledu se objevují argumenty, že silný nárůst poměru zadlužení v minulých letech odráží proces vyrovnávání.

Zaprve se míra inflace v eurozóně jakožto součást konvergenčního procesu před měnovou unií ustálila na nízké a stabilní úrovni. Stabilnější makroekonomické podmínky od konce 90. let 20. století se promítají do nižší míry nezaměstnanosti a nižších reálných úrokových sazeb, z čehož vyplývá menší nejistota ohledně toků příjmů a nižšího zatížení splácením dluhů. To domácnostem s danou úrovní příjmů umožňuje vyšší zadlužení bez většího rizika. V eurozóně např. zůstává od roku 1998 poměr dluhového zatížení (tzn. plateb úroků a splátek jistin) k čistému příjmu domácností i přes nárůst poměru zadlužení víceméně stabilní na úrovni cca 9–10 % (viz Graf D).

Zadruhé by mohl být nárůst hypotečního zadlužení spojován s vyšší poptávkou po bydlení vlivem demografických změn. To lze vysvětlit tím, že lidé, kteří se narodili v době populační exploze v 60. letech minulého století, dosáhli v minulých letech věku, v němž je nejpravděpodobnější, že domácnosti budou kupovat nemovitost. Kromě toho je zde dlouhodobý trend směrem k menším domácnostem.

Zatřetí zde mohou existovat též strukturální faktory, které mohou poskytnout přímočařejší vysvětlení nižšího poměru pochybných půjček. Mezi ně by patřilo např. využití lepších technik řízení rizika ze strany bank či dostupnost lepších možností pro velké banky, aby se zbavily části svých úvěrových rizik buď prostřednictvím sekuritizace, anebo za použití úvěrových derivátů.

Nehledě na takováto vysvětlení strukturně vyššího zadlužení a menšího počtu pochybných půjček je zapotřebí pečlivě sledovat rizika související s pravděpodobnou spojitostí silného zvýšení cen nemovitostí na jedné straně a vysokým poměrem zadlužení domácností a nízkým

poměrem pochybných půjček na straně druhé. Z průzkumu bankovních půjček Eurosystemu např. vyplývá, že nepřetržité uvolňování úvěrových standardů pro úvěry domácnostem na nákup nemovitosti v minulých čtvrtletích odráží silnou konkurenci mezi bankami, a nikoli zlepšení vyhlídek na trhu s bydlením. Nelze vyloučit možnost, že obecná rizika spjatá s vysokým nárůstem cen nemovitostí jsou v současnosti vzhledem k silné konkurenci v sektoru bankovníctví a ke stávajícímu nízkému počtu pochybných půjček podhodnocována.

## 3 CENY A NÁKLADY

Meziroční tempo růstu cen v eurozóně, měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP) se v lednu 2005 znatelně snížilo, a to na 1,9 %. Dosažený HICP byl oproti předchozímu měsíci o 0,5 procentního bodu nižší a nacházel se také výrazně pod hodnotou 2,3 %, zaznamenanou v průměru od května 2004. Tento pokles měl široký základ ve složkách inflace měřené HICP a částečně byl také ovlivněn srovnávací základnou. Podle předběžného odhadu Eurostatu meziroční inflace měřená HICP v únoru mírně vzrostla (na 2 %). Meziroční tempo růstu cen výrobců (bez stavebnictví) vzrostlo v lednu na 3,9 % a vrátilo se tak téměř na vysoké hodnoty růstu zaznamenané v říjnu 2004. Zvyšování inflace bylo zřejmě v poslední době taženo vyššími cenami výrobců energií. Ukazatele mzdových nákladů indikují, že mzdové tlaky byly během roku 2004 jen mírné.

### 3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

#### PŘEDBĚŽNÝ ODHAD NA ÚNOR 2005

Podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v únoru inflace měřená HICP v eurozóně na 2,0 %, a to z 1,9 % v předchozím měsíci (viz Tabulka 6). Ačkoli v současné době není k dispozici podrobná analýza, ceny energie pravděpodobně vyvolaly slabé zvyšování inflace v období mezi lednem a únorem. S ohledem na předběžný charakter těchto údajů však nadále přetrvává výrazná nejistota týkající se tohoto odhadu.

#### INFLACE PODLE HICP V LEDNU 2005

Inflace v eurozóně měřená HICP v lednu 2005 klesla na 1,9 %, což bylo o 0,5 procentního bodu méně než v prosinci 2004 (viz Graf 32) a o 0,2 procentního bodu méně ve srovnání s předběžným odhadem Eurostatu, zveřejněným počátkem února. Určitá část poklesu inflace byla předpokládána v lednu, a to v důsledku řady předvídatelných vlivů srovnávací základny. Nicméně tento pokles byl zesílen příznivým vývojem volatilnějších složek indexu HICP, zejména cen ropy a nezpracovaných potravin.

Meziroční změna cen energií i nezpracovaných potravin znamenala podstatný pokles. Meziroční tempo růstu cen energií bylo tlumeno jednak vlivem srovnávací základny, jednak rychlým poklesem cen ropy na začátku ledna. Prudké snížení míry meziroční změny cen nezpracovaných potravin na -0,6 % v lednu bylo způsobeno především cenami zeleniny, které zůstávaly v zásadě nezměněny na začátku roku, přičemž v tomto období je obvykle zaznamenáván jejich prudký růst. Oba faktory

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2002	2003	2004 čec	2004 čec	2004 srp	2004 září	2004 říj	2004 list
<b>HICP a jeho složky</b>								
Celkový index <sup>1)</sup>	2.3	2.1	2.4	2.3	2.3	2.1	2.4	2.2
Energie	-0.6	3.0	5.9	5.9	6.5	6.4	9.8	.
Nezpracované potraviny	3.1	2.1	1.2	0.7	-0.2	-1.5	-1.2	.
Zpracované potraviny	3.1	3.3	3.8	3.8	3.6	3.3	2.8	.
Průmyslové zboží bez energií	1.5	0.8	0.9	0.7	0.9	0.8	0.8	.
Služby	3.1	2.5	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	.
<b>Ostatní cenové indikátory</b>								
Ceny průmyslových výrobců	-0.1	1.4	2.4	2.9	3.1	3.3	.	.
Ceny průmyslových výrobců	26.5	25.1	29.3	30.7	34.1	35.0	39.4	34.5
Ceny ropy (v EUR za barel)	-0.9	-4.5	21.9	18.0	11.0	6.9	3.7	0.4
Ceny neenergetických komodit								

Zdroj: Eurostat, Thomson Financial Datastream a HWWA

1) Inflace HICP za srpen 2004 je hrubým odhadem Eurostatu

však mohou být jen krátkodobé, jelikož ceny ropy se od poloviny ledna znovu zvýšily a vrátily se tak na úroveň, která převažovala počátkem listopadu 2004, a ceny zeleniny jsou známé svojí značnou volatilitou, jelikož jsou závislé na klimatických podmínkách.

Meziroční změna podle HICP bez nezpracovaných potravin a energií se snížila v lednu 2005 o 0,3 procentního bodu na 1,8 %. Tento vývoj odráží široce založené zmírnění růstu cen v ekonomice eurozóny a rovněž i vlivy srovnávací základny spojené s růstem cen v lednu 2004. Zatímco na meziroční tempo růstu cen zpracovaných potravin působil ve značném rozsahu vliv srovnávací základny předchozího roku (v důsledku zvýšení daně z tabákových výrobků ve Francii), u netabákových zpracovaných surovin došlo k určité stabilizaci meziroční změny cen. Také u cen neenergetického průmyslového zboží došlo k poklesu meziroční změny, a to z 0,8 % během prosince na 0,5 % během ledna. Tuto změnu lze přisoudit zesílení vlivu sezónních výprodejů, který byl v posledních letech zaznamenán v některých zemích eurozóny. Toto chování je zejména patrné u cen oděvů a obuvi v důsledku sezónních výprodejních slev; ovšem na základě předchozích zkušeností tyto ceny pravděpodobně poměrně rychle pominou. Největší podíl na poklesu meziroční změny cen služeb v lednu lze přičíst vlivu srovnávací základny, ovlivněné zvýšením regulovaných cen zdravotní péče v SRN v předchozím roce.

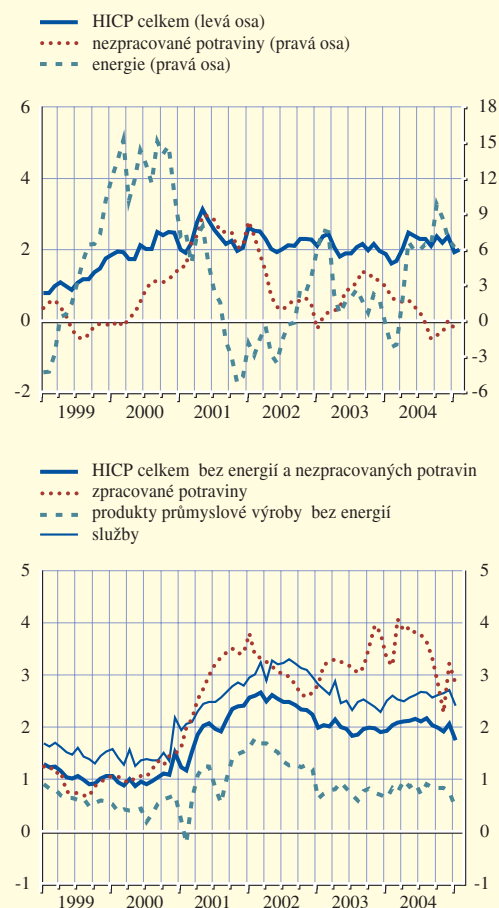
### 3.2 CENY VÝROBCŮ

Nejnovější údaje o cenách výrobců eurozóny naznačují určitý meziroční nárůst cen, který byl tažen vyššími cenami energie. Celkové meziroční tempo růstu cen výrobců bez stavebnictví se zvýšilo v lednu na 3,9 %, což je o 0,4 procentního bodu více oproti předchozímu měsíci a představuje téměř návrat na vysoké hodnoty zaznamenané v říjnu předchozího roku. Nedávné zvýšení lze vysvětlit beze zbytku vývojem cen výrobců energií. Meziroční tempo růstu cen výrobců energií se zvýšilo na 6,6 % v prosinci 2004 a na 8,0 % v lednu 2005. Důvodem byly pravděpodobně rostoucí ceny ropy. Meziroční tempo růstu cen výrobců v sektoru průmyslu bez stavebnictví a energií naopak setrvalo v lednu beze změn na hodnotě 2,9 %.

Ve struktuře cen výrobců stagnovala meziroční změna cen zboží pro mezispotřebu v lednu na úrovni 5,5 %, což bylo v souladu se stabilizací cenového růstu pozorovanou od října předchozího roku (viz Graf 33). Tato stabilizace je zřejmě odrazem zmírňování meziročního tempa růstu cen

**Graf 32** Struktura HICP podle hlavních složek

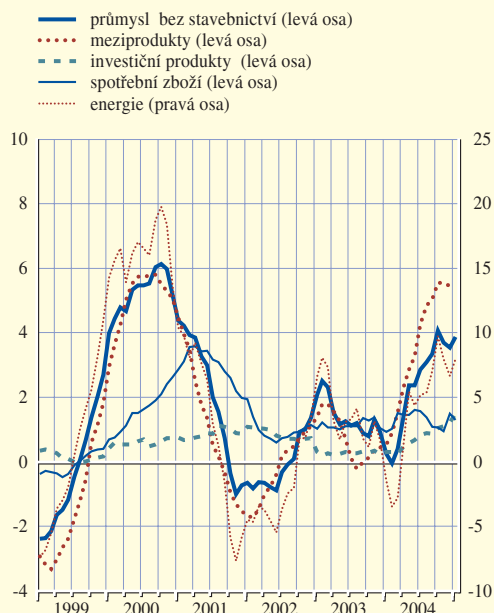
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

**Graf 33** Struktura cen průmyslových výrobců

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

**Graf 34** Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Research.

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

neropných komodit vyjádřených v eurech a poklesu cen ropy v období od října do prosince 2004. Meziroční tempo růstu cen zboží pro mezispotřebu nicméně zůstává vysoké a odráží celkově poměrně vysokou úroveň cen surovin. Meziroční tempo růstu cen investičních statků naopak v lednu nadále vzrostlo. Meziroční tempo růstu cen výrobců spotřebního zboží se v lednu snížilo na 1,3 %. Zmírnění cenového růstu zde bylo ovlivněno převážně pohybem cen zboží krátkodobé spotřeby. Zatímco prosincový poměrně vysoký cenový růst bylo možné připsat dopadu zvyšování daně z tabáku v SRN a Itálii, meziroční změna cen zboží krátkodobé spotřeby v lednu byla ovlivněna srovnávací základnou předchozího roku (zvýšení daně z tabákových výrobků v loňském roce ve Francii). Při vyloučení dopadu změn cen potravin a tabáku by ve skutečnosti došlo ke slabému zesílení meziročního tempa růstu cen spotřebního zboží za poslední dva měsíce.

Pokud jde o budoucí vývoj cen, poslední data za únor 2005 naznačují možné zvoľňování růstu cen výrobců. Ve zpracovatelském sektoru Index cen vstupů v eurozóně (Eurozone Input Price Index) z Výběrového šetření vedoucích pracovníků nákupu (Purchasing Managers' Survey) sice nadále indikoval zvýšení cen, avšak v únoru dále klesal. Nicméně index cen účtovaných výrobců (čili cen výstupů) se v únoru opět zvýšil a naznačoval, že výrobci nadále přesouvají určitou část předchozího zvýšení cen vstupů do navazujících článků cenového řetězce (viz Graf 34). V relativně krátkém časovém intervalu, za který jsou tyto informace k dispozici, ceny výrobců ve zpracovatelském průmyslu vykazaly poměrně vysokou míru korelace s výsledky šetření cen vstupů a výstupů (viz Box 7 o údajích z šetření PMI o cenách vstupů a výstupních cenách výrobců). V době zpracování tohoto textu byla pro sektor služeb k dispozici pouze data za leden 2005 a ceny vstupů i ceny účtované výrobců nadále naznačovaly zvyšování růstu.

### ÚDAJE Z ŠETŘENÍ PMI O CENÁCH VSTUPŮ A VÝSTUPNÍCH CENÁCH VÝROBCŮ

Tento box se zabývá posouzením užitečnosti informací získávaných z cenových šetření v rámci Indexu vedoucích nákupu (Purchasing Manager Index, PMI), s cílem pochopit vývoj cen výrobců v eurozóně. Tyto údaje z přehledů, které jsou k dispozici za zpracovatelský průmysl a odvětví služeb, mohou poskytnout náhled na přenos pohybu nákladů na vstupy do cen vstupů a na vývoj výstupních cen výrobců.

Soukromá společnost NTC Research provádí měsíční průzkumy mínění v eurozóně, týkající se posledního vývoje ekonomické aktivity a cen (šetření PMI). Prostřednictvím dotazníků, poskytují vedoucí pracovníci nákupu podniků zpracovatelského průmyslu a odvětví služeb informace o pohybech cen vstupů a účtovaných cen v poslední době, a to tak, že vyznačí, zda nákupní ceny nebo účtované ceny vzrostly, klesly nebo zůstaly stejné vzhledem k předchozímu měsíci. Odpovědi jsou převáděny na rozptylové indexy, kde číslo 50 označuje nezměněnou úroveň cen a výsledky vyšší (nižší) než číslo 50 signalizují rostoucí (klesající) ceny. Šetření PMI se provádějí v polovině měsíce a výsledky za eurozónu jsou publikovány první pracovní den (za zpracovatelský průmysl) a třetí pracovní den (za služby) v měsíci následujícím po měsíci referenčním.

Průzkum zpracovatelského sektoru se provádí v osmi zemích eurozóny, které se podílejí 92 % na HDP eurozóny. Průzkum sektoru služeb zahrnuje pět zemí eurozóny, které se podílejí 81 % na HDP eurozóny. V prostředí zpracovatelského průmyslu se průzkum provádí zhruba ve 3000 společnostech a otázka na ceny vstupů zahrnuje vývoj průměrných cen veškerých nakupovaných výrobků. Kromě toho jsou respondenti žádáni o poskytnutí kvalitativních informací k vývoji konkrétních cen jednotlivých položek a o udání důvodů takového vývoje, jsou-li známy.<sup>1</sup> Za odvětví služeb se provádí sběr dat ve 2000 společnostech, pokrývajících různé obory tržních služeb, ale nikoliv maloobchod a velkoobchod; otázka položená v rámci šetření o cenách vstupů se týká průměrných cen vstupů – tj. včetně nákupu zboží a služeb, nákladů na pracovníky nebo nájmy.

Graf 34 v této kapitole Měsíčního bulletinu prezentuje v řadách ceny vstupů a ceny účtované za výkony zpracovatelského průmyslu i služeb.<sup>2</sup> Vzhledem k poměrně krátkému časovému rozpětí dostupných údajů je nutné k interpretaci tohoto vývoje přistupovat s opatrností. Řada cen vstupů za zpracovatelský průmysl je volatilnější než řada cen vstupů za sektor služeb, což odráží skutečnost, že sektor služeb uvádí pod cenami vstupů všechny vstupy, včetně nákladů na pracovní sílu, nájmy apod. V současné době je index cen vstupů zpracovatelského průmyslu vyšší než index cen vstupů služeb. Odráží to úsudek vedoucích pracovníků nákupu, že ceny vstupů rostly v souladu se vzestupným pohybem pozorovaným u cen (ropných a neropných) komodit od poloviny roku 2003. Na druhé straně nižší úroveň indexu cen vstupů za sektor služeb, i když se rovněž zvýšila od poloviny roku 2003, vyjadřuje skutečnost, že náklady na pracovníky, které jsou u služeb zahrnovány do indexu cen vstupů, nikoli však do indexu cen vstupů za zpracovatelský průmysl, byly během téhož období poměrně mírné. Je také třeba upozornit,

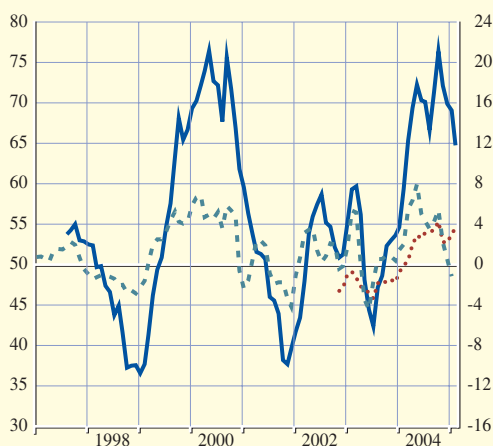
1 Například v posledních měsících byly vysoké ceny energií a oceli uváděny jako faktory v pozadí poměrně vysoké úrovně indexu cen vstupů zpracovatelského průmyslu. V únorovém čísle byly jako významné pro sektor služeb uváděny také náklady na energie, a dále mýtné na dálnicích (v Německu).

2 Společnost NTC Research sestavuje „kompozitní“ řady za eurozónu a využívá k tomu výsledky průzkumů ve zpracovatelském průmyslu a službách; tyto údaje zde nejsou prezentovány.

**Graf A Údaje z výběrového šetření mezi vedoucími nákupu a ceny výrobců ve zpracovatelském průmyslu**

(index rozptylu; anualizované 3měsíční údaje)

— zpracovatelský průmysl: ceny vstupů podle PMI (levá osa)  
 ..... zpracovatelský průmysl: účtované ceny podle PMI (levá osa)  
 - - - - - ceny výrobců ve zpracovatelském průmyslu (pravá osa)

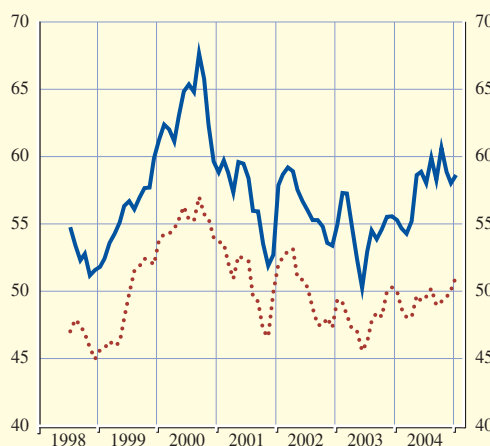


Zdroje: Eurostat, NTC Research a výpočty ECB.  
 Poznámky: Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu. Hodnota indexu nad 50 značí nárůst cen vstupů nebo účtovaných cen, zatímco hodnota pod 50 značí jejich pokles.

**Graf B Údaje o službách podle Indexu vedoucích nákupu (PMI)**

(index rozptylu)

— služby; ceny vstupů podle PMI  
 ..... služby; účtované ceny podle PMI



Zdroj: NTC Research.  
 Poznámky: Výběrové šetření mezi vedoucími nákupu. Hodnota indexu nad 50 značí nárůst cen vstupů nebo účtovaných cen, zatímco hodnota pod 50 značí jejich pokles.

že řada cen účtovaných za zpracovatelský průmysl vzrostla méně než řada cen vstupů. Naznačuje to, že určitá část zvýšení vstupních nákladů může být absorbována ziskovými maržemi. Jiným faktorem v pozadí tohoto vývoje může být pokles růstu jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu od poloviny roku 2003.

Graf A prezentuje údaje ze šetření PMI pro ceny vstupů a účtované ceny za zpracovatelský průmysl, spolu s údaji o vývoji cen výstupů výrobců ze zpracovatelského průmyslu z oficiálních statistik. Vzhledem k poměrně krátkému časovému rozpětí údajů dostupných pro index účtovaných cen je obtížné činit definitivní závěry. Přesto se zdá, že údaje o cenách producentů ze zpracovatelského průmyslu jsou velmi dobře korelovány s řadou cen vstupů a časovou řadou účtovaných (prodejních) cen.

Jak je uvedeno výše, řada PMI cen vstupů za odvětví služeb zahrnuje veškeré vstupy, nejen nakupované výrobky, takže rozdíl mezi cenami vstupů a účtovanými cenami může poskytnout hypotetický náhled na vývoj ziskových marží. Je však třeba mít na paměti množství výhrad. Za prvé, dotazy v rámci šetření PMI („Jsou ceny vstupů/ceny účtované vyšší, stejné nebo nižší?“) poskytují kvalitativní informace. Za druhé, údaje jsou v současnosti k dispozici pouze za poměrně krátké časové období. Za třetí, skutečnost, že po celé období, za něž jsou údaje dostupné, je řada cen vstupů vyšší než řada účtovaných cen. Tato zjištění naznačují, že relativní pohyby v řadách průzkumu jen signalizují nějak směřovaný vývoj ziskových marží a nikoli vývoj úrovně ziskových marží. Rozdíl mezi indexem účtovaných cen a indexem cen vstupů (oba zachyceny v Grafu B) naznačuje, že zvyšování komoditních cen v letech 1999-2000 a od poloviny roku 2003 vytvářelo jistý tlak na ziskové marže v sektoru služeb. A to navzdory faktu, že



tyto vstupy představují jen poměrně malý podíl na celku odvětví služeb. V některých odvětvích služeb, např. služby letecké, však mohou být marže značně ovlivněny vývojem cen ropy.

Závěrem lze říci, že údaje získané z šetření PMI o cenách vstupů a účtovaných cenách ve zpracovatelském průmyslu a odvětví služeb poskytují aktuální a užitečný náhled na vývoj cen výrobců, zejména v případě služeb, kde prozatím nejsou k dispozici statistiky cen výrobců.<sup>3</sup>

3 Oficiální statistiky cen vstupů pro eurozónu neexistují. Předpokládá se, že indexy cen výstupů producentů eurozóny za sektor služeb budou zavedeny od roku 2007, na základě předchozí revize nařízení Společenství o krátkodobých statistikách.

### 3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Ukazatel sjednaných mezd v eurozóně poskytuje prvotní indikaci vývoje mzdových nákladů za poslední čtvrtletí roku 2004. Sjednané mzdy během tohoto období meziročně rostly o 2,2 %, což je o 0,2 procentního bodu více než ve třetím čtvrtletí, avšak poněkud méně než v prvním pololetí roku (viz Tabulka 7). Toto zvyšování bylo převážně způsobeno malým zvýšením meziročního tempa růstu sjednaných mezd v SRN a částečně také zaokrouhlením.

Růst všech ostatních indikátorů mzdových nákladů měl během prvních třech čtvrtletí roku 2004 tendenci oslabovat, což potvrzovalo celkový obrázek nevýrazného růstu mezd v eurozóně. Meziroční tempo růstu hodinových mzdových nákladů v nezemědělském podnikovém sektoru v průběhu roku výrazně klesalo, a to z 2,8 % v prvním čtvrtletí na 1,9 % ve třetím čtvrtletí. Podobně také náhrady na pracovníka se snížily na 1,5 % ve třetím čtvrtletí 2004, přestože byl tento pokles zesílen volatilitou údajů za italský veřejný sektor (viz Graf 35). Snižování meziročního tempa růstu náhrad na zaměstnance bylo zaznamenáno v průmyslu a službách a jen v menší míře ve stavebnictví (viz Graf 36).

V souhrnu poslední vývoj sjednaných mezd potvrzuje pokračující zpomalování růstu mezd, patrné v posledních dvou letech. Spolu s ožíváním ekonomické aktivity rostla v roce 2004 také produktivita. V kombinaci se zpomalováním tempa růstu mezd vedl vzestup růstu produktivity ke snižování růstu jednotkových mzdových nákladů. Meziroční tempo růstu jednotkových mzdových nákladů kleslo meziročně z 1,0 % v prvním čtvrtletí 2004 na 0,1 % ve třetím čtvrtletí. Pravděpodobně proto došlo i k utlumení inflačních tlaků vycházejících z trhu práce v období do konce roku 2004.

**Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů**

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

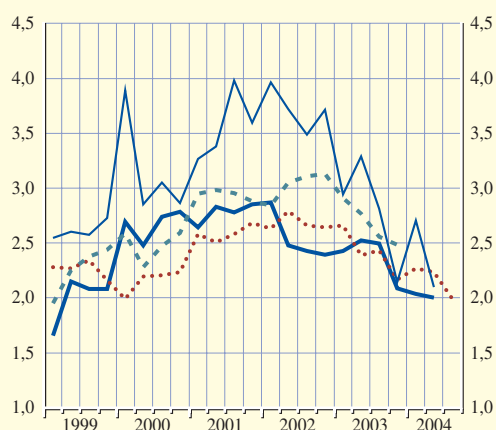
	2002	2003	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Sjednané mzdy	2.7	2.4	2.4	2.2	2.3	2.2	2.0
Hodinové náklady práce celkem	3.7	2.8	2.8	2.1	2.7	2.1	.
Náhrada na jednoho zaměstnance	2.5	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	.
<i>Memo-položky:</i>							
Produktivita práce	0.3	0.4	0.2	0.6	1.2	1.7	.
Jednotkové mzdové náklady	2.2	2.0	2.2	1.5	0.9	0.3	.

Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB

**Graf 35 Vybrané indikátory nákladů práce**

(meziroční změna v %)

- náhrada na jednoho zaměstnance
- ..... sjednané mzdy
- - - - - hodinové náklady práce

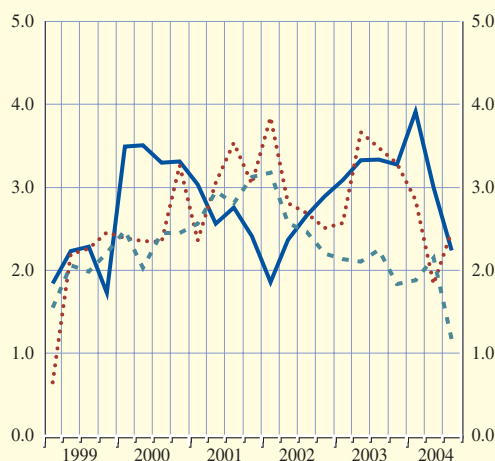


Zdroj: Eurostat, národní údaje a propočty ECB.

**Graf 36 Náhrada na zaměstnance podle sektoru**

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

- průmysl bez stavebnictví
- ..... stavebnictví
- - - - - služby



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

### 3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Nedojde-li k dalšímu zvyšování cen ropy nebo daní nebo regulovaných cen, udrží se meziroční míra inflace měřená indexem HICP pravděpodobně v nadcházejících měsících na úrovni 2 %, i když je nutné počítat s určitou volatilitou. Nejnovější data nenaznačují, že by se v eurozóně kumulovaly silné domácí inflační tlaky. Tuto skutečnost naznačuje umírněný růst mezd, související s pokračujícím mírným hospodářským růstem a slabým trhem práce. Projekce ECB z března 2005 očekávají, že inflace měřená HICP bude v roce 2005 v pásmu 1,6 % až 2,2 % a v pásmu 1,0 % až 2,2 % v roce 2006 (viz box nazvaný „Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky ECB“ v tomto čísle Měsíčního bulletinu). Tyto projekce musí brát v úvahu některá proinflační rizika, zejména budoucí vývoj cen ropy. Kromě toho může vývoj nepřímých daní a regulovaných cen znovu přinést proinflační překvapení. Mimoto je nutné obezřetně zvažovat potenciální riziko předchozích nárůstů inflace vedoucím k sekundárním dopadům na ceny a mzdy v celé ekonomice. Tato rizika mohou být významná ve střednědobém období, když dojde ke zlepšení podmínek na trhu práce. V tomto smyslu je nutno pozorně sledovat vývoj dlouhodobých inflačních očekávání.

## 4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Reálný HDP eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 vzrostl o 0,2 %, a potvrdil tak slabší tempo ekonomické aktivity z druhé poloviny minulého roku. Analýza podle výdajových složek ukazuje, že pozitivní impuls vyvolaný silnější domácí poptávkou byl kompenzován negativním příspěvkem změny stavu zásob a čistého obchodu (vývoz minus dovoz). Zatímco toto oslabení růstu nabídky z poslední doby se zdá být zčásti přechodné, dostupné krátkodobé ukazatele ukazují jen na nevýrazné zvyšování v prvním čtvrtletí 2005. Podíváme-li se do budoucna, nadále existují podmínky pro pokračování růstu v průběhu roku a pro další posilování v roce 2006.

### 4.1. VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

#### REÁLNÝ HDP A VÝDAJOVÉ SLOŽKY

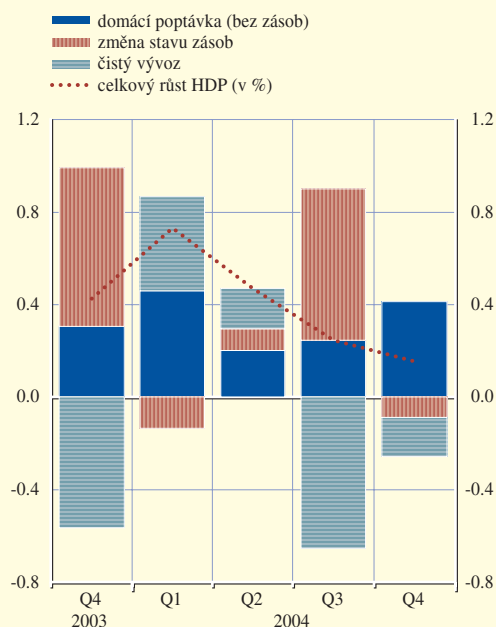
První odhady národních účtů eurozóny pro čtvrté čtvrtletí 2004 potvrzují mírnější tempo růstu v průběhu druhé poloviny minulého roku. Mezičtvrtletní růst reálného HDP je ve čtvrtém čtvrtletí odhadován na 0,2 %, je tedy stejný jako snížený odhad na třetí čtvrtletí a značně nižší než průměr 0,6 % v první polovině roku 2004 (viz Graf 30). Ve čtvrtém čtvrtletí statistické úpravy pracovních dnů, které se částečně týkaly načasování svátků, mohly sehrát určitou roli při objasňování odhadu slabého růstu reálného HDP. Za celý rok 2004 vzrostl reálný HDP o 1,8 % v přepočtu na upravenou základnu pracovního dne, přičemž se odhaduje, že v přepočtu na neupravenou základnu se zvýšil o 2,0%. Rozdíl mezi těmito dvěma odhady růstu ročního reálného HDP odráží skutečnost, že v roce 2004 byly 4 pracovní dny navíc oproti roku 2003.

Kromě svého vlivu na průměrný růst v roce 2004 uvedené pomalejší tempo ve druhé polovině minulého roku také naznačuje omezený pozitivní efekt, který má převod do dalšího období, na roční průměrný růst reálného HDP v roce 2005 (viz Box 8: „Účinek přenosu na roční průměrný růst reálného HDP v roce 2005“). To vysvětluje některá nedávná snížení prognóz růstu reálného HDP pro rok 2005.

Pokud jde o analýzu výdajů, ve čtvrtém čtvrtletí 2004 příspěvek domácí poptávky vzrostl, a to v důsledku oživení soukromé spotřeby a trvalého růstu investic. Vzestup spotřebitelských výdajů by mohl být částečně reakcí na rozvíjející se dřívější dopad vyšších cen ropy na kupní sílu domácností a důvěru v minulém roce. Ve stejné době růst vývozu ve čtvrtém čtvrtletí dále klesal, v souladu s příznaky zpomalování zahraniční poptávky a s tlumícím dopadem apreciacie eura na cenovou konkurenceschopnost exportérů eurozóny. Zároveň významný pokles růstu dovozu vyústil v menší negativní

Graf 37 Příspěvy k růstu reálného HDP

(čtvrtletní příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

příspěvek ze strany čistého vývozu ve srovnání s třetím čtvrtletím. Dalším faktorem stojícím za nízkými odhady růstu HDP byl negativní příspěvek ze strany zásob, který následoval po nahromadění značného objemu zásob v předchozím čtvrtletí.

Celkově lze říci, že oživení domácí poptávky představuje pozitivní znamení pro krátkodobý výhled, přičemž růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí mohl být dočasně výrazně snížen v důsledku odhadu kalendářních vlivů.

Box 8

ÚČINEK PŘENOSU NA ROČNÍ PRŮMĚRNÝ RŮST REÁLNÉHO HDP V ROCE 2005

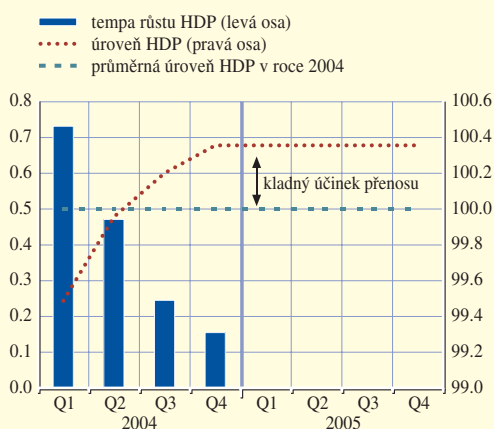
Účinkem přenosu (carry-over effect) na roční průměrný růst reálného HDP se zde rozumí dopad růstu zaznamenaného v průběhu jednoho roku na roční průměrné tempo růstu v roce následujícím. Tento koncept je užitečný, sledujeme-li roční průměrná tempa růstu, jelikož umožňuje odlišit dynamiku růstu v daném roce od mechanického účinku růstu v roce předchozím. K tomuto konceptu je účelné přihlížet rovněž tehdy, když interpretujeme prognózy a projekce ročního průměrného růstu reálného HDP. V tomto boxu ve stručnosti popisujeme koncept těchto účinků přenosu a předkládáme odhad účinku přenosu na průměrný růst reálného HDP v roce 2005.<sup>1</sup>

Účinky přenosu znamenají roční průměrné tempo růstu, jež by nastalo, kdyby úroveň HDP dosažená ve čtvrtém čtvrtletí daného roku zůstala stejná i v celém následujícím roce. To se rovná procentuálnímu rozdílu mezi úrovní HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku a průměrnou úrovní HDP v celém roce. Např. když je úroveň HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku vyšší než průměrná úroveň

1 Podrobnější vysvětlení pojmu účinku přenosu na roční průměrné tempo růstu reálného HDP naleznete v Boxu 6 nazvaném „Účinky přenosu na roční průměrná tempa růstu reálného HDP“ (“Carry-over effects on annual average growth rates of real GDP”) ve vydání Měsíčního bulletinu z prosince 2001.

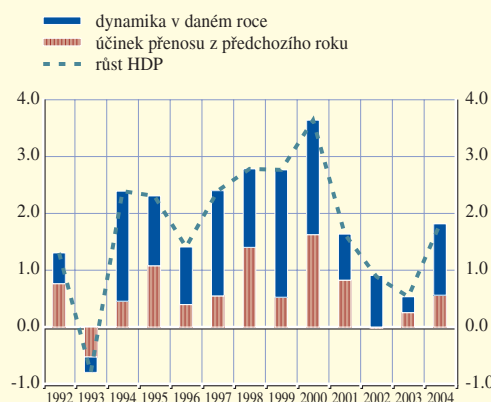
Graf A Úroveň a vývoj HDP eurozóny v roce 2004 a účinky přenosu v roce 2005

(2004=100; mezičtvrtletní tempo růstu; sezonně očištěné údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Průměrný meziroční růst reálného HDP eurozóny a jeho členění na účinky přenosu a dynamiku HDP v průběhu roku



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.  
Poznámka: Dynamika v průběhu roku se vypočítá jako rozdíl mezi růstem HDP a účinkem přenosu.

HDP v celém roce, je účinek přenosu na roční průměrný růst v dalším roce pozitivní<sup>2</sup>. V roce 2004 jsme byli svědky takového pozitivního účinku přenosu (viz Graf A).

Účinky přenosu se v závislosti na vzorci růstu rok od roku výrazně liší. Současné odhady HDP za rok 2004 indikují účinek přenosu ve výši 0,4 procentního bodu pro rok 2005, což se obecně shoduje s účinkem zaznamenaným v roce 2003 a je pouze mírně nižší nežli průměrné zaznamenané hodnoty pro 90. léta 20. století (viz Graf B)<sup>3</sup>. To, že předběžný odhad růstu reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí byl mírně nižší, než se očekávalo, může vést k sestupné revizi některých prognóz ročního růstu reálného HDP pro rok 2005. Např. průzkum provedený Barometrem eurozóny v polovině ledna naznačoval před vydáním předběžného odhadu pro čtvrté čtvrtletí růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 ve výši 0,4 %, což v té době vedlo k účinku přenosu ve výši 0,6 procentního bodu. Poměrně slabý výsledek ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 proto ve většině prognóz reálného HDP pro rok 2005 implikuje mechanický sestupný účinek ve výši 0,2 procentního bodu.

2 Vzhledem k tomu, že reálný HDP vykazuje převážně pozitivní trend, jsou účinky přenosu v průměru pozitivní.

3 Očekávaný účinek přenosu pro rok 2005 se může změnit, neboť nadcházející vydání ročních účtů může čtvrtletní profil ovlivnit.

## VÝKON SEKTORŮ A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

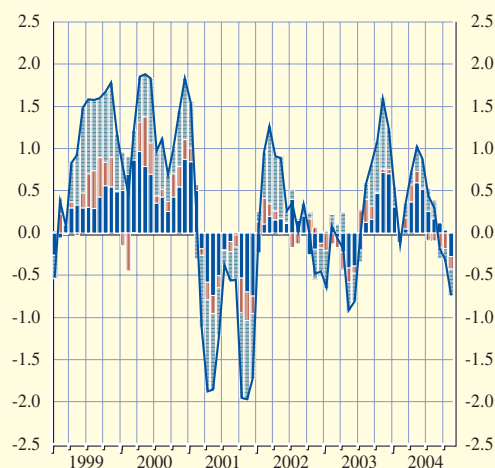
Průmyslová výroba eurozóny (s vyloučením stavebnictví) v prosinci, poté co v předchozích dvou měsících prudce klesala, mezi měsíčně vzrostla o 0,5 %. Ve čtvrtém čtvrtletí jako celku poklesla průmyslová produkce o 0,4 %. Konkrétní rysy, jako rozsáhlé vyprazdňování skladů v automobilovém sektoru a kalendářní vlivy v některých zemích eurozóny, pravděpodobně k tomuto zpomalování přispívaly společně s vlivem pomalejšího růstu světového obchodu a apreciacie eura.

Ze sektorového pohledu byl pokles průmyslové výroby v průběhu čtvrtého čtvrtletí nejsilnější v sektoru zboží dlouhodobé spotřeby, přičemž docházelo i k poklesu v sektorech výroby investičních statků a zboží krátkodobé spotřeby (viz Graf 31). U sektoru investičních statků došlo k prudkému snížení produkce motorových vozidel, které - jak vyplývá z šetření - může souviset s výrazným snižováním zásob v tomto odvětví. V sektoru zboží pro mezispotřebu výroba lehce stoupla, i když její růst byl nižší než v předchozím čtvrtletí.

Graf 38 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

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

— investiční zboží  
 ■ spotřební zboží  
 — meziprodukty  
 — celkem (bez stavebnictví a energií; v %)



Zdroj: Eurostat a propočty ECB

Poznámka: Uvedené údaje jsou propočteny jako 3měsíční centrováný klouzavý průměr vůči odpovídajícímu průměru předcházejících 3 měsíců

Pozitivnější jsou údaje o výrazném zvýšení počtu nových zakázek ve zpracovatelském průmyslu během prosince. To vytváří pozitivní signál pro krátkodobý výhled, jelikož nové objednávky obvykle zhruba v měsíčním předstihu předznamenávají rozvoj výroby (viz Box nazvaný „New orders in euro area manufacturing industries“ (Nové objednávky ve zpracovatelských odvětvích eurozóny) v prosincovém čísle Měsíčního bulletinu z roku 2003). Nové objednávky jsou ovšem známé svou volatilitou a jejich spojení s krátkodobými trendy výroby může být někdy velmi volné.

### ÚDAJE Z VÝBĚROVÝCH ŠETŘENÍ VE ZPRACOVATELSKÉM SEKTORU A SEKTORU SLUŽEB

Údaje z výběrových šetření za první dva měsíce roku 2005 byly poměrně smíšené, jsou však v souladu s mírným trvalým růstem sektorů průmyslu a služeb.

Podle konjunkturního šetření Evropské komise u podniků poklesla v únoru důvěra v průmyslových podnicích o dva indexové body, čímž se propadla zpět na úroveň začátku roku 2004. Na tomto poklesu měly podíl všechny složky důvěry. Největší pád ukázalo hodnocení zakázkových knih, přičemž výrobní očekávání i hodnocení stavu zásob se mírně zhoršily. Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index, PMI) poskytuje o něco pozitivnější hodnocení podmínek ve zpracovatelském průmyslu v průběhu prvního čtvrtletí roku (viz Graf 32). Po vzestupu v lednu index PMI zůstal v únoru beze změny na hodnotě 51,9, což je nad průměrnou úroveň tohoto indexu ve čtvrtém čtvrtletí. Tato hodnota je v souladu s pokračujícím mírným růstem průmyslu.

Výběrová šetření v sektoru služeb se v únoru 2005 zhoršila a z valné části anulovala zlepšení, které bylo zaznamenáno v lednu. Index PMI podnikatelské aktivity sektoru služeb klesl na 53,0 v únoru. Přes značný pokles v únoru zůstávalo šetření Evropské komise, týkající se důvěry v sektoru služeb, během nedávných měsíců obecně stabilní. Celkově se zdá, že podmínky v sektoru služeb jsou beze změn od čtvrtého čtvrtletí 2004, kdy se přidaná hodnota služeb zvýšila mezičtvrtletně o 0,4 %.

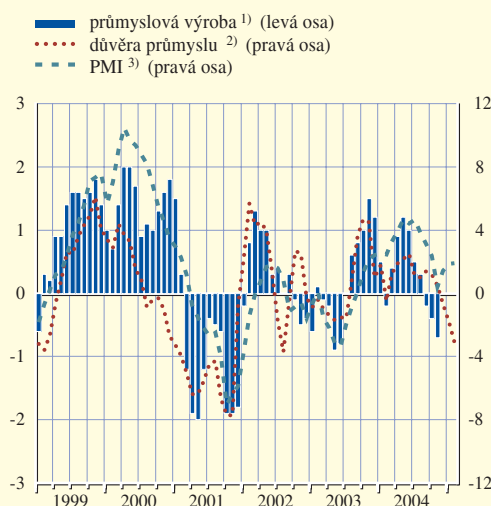
### UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Údaje národních účtů za čtvrté čtvrtletí roku 2004 sice ukazují na významné oživení soukromé spotřeby ke konci minulého roku, zůstává však nejisté, zda bude toto tempo udrženo na začátku nynějšího roku.

Vzestupný obrat spotřebitelských výdajů ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 byl podporován silným nárůstem nových registrací osobních vozů a návratem k pozitivnímu růstu maloobchodních tržeb, který následoval po předchozích poklesech prodeje v předešlých dvou čtvrtletích. Nicméně příspěvek dalších

Graf 39 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat, výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli, NTC Research a propočty ECB.  
 1) Zpracovatelský průmysl; změna vůči předcházejícímu 3měsíčnímu 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

výdajových položek, pro které je k dispozici jen málo informací, podle všeho také zůstal výrazný. Pokud jde o novější vývoj, objem maloobchodních tržeb v prosinci lehce rostl, nicméně tempo růstu je nadále umírněné (viz Graf 33). Kromě toho nové registrace osobních automobilů v prosinci a lednu prudce poklesly, což signalizovalo nízkou hodnotu výchozího bodu pro jejich příspěvek k rozvoji soukromé spotřeby v prvním čtvrtletí roku 2005.

Ukazatel spotřebitelské důvěry Evropské komise zůstával v nedávných měsících víceméně stabilní a v únoru se nezměnil, navzdory zhoršení očekávání ohledně nezaměstnanosti. Z historického pohledu je důvěra spotřebitelů na nízkém bodě. Je odrazem slabých podmínek trhu práce, ve spojení s nejistotou halící budoucí směřování fiskálních politik a dlouhodobých vyhlídek systému veřejné zdravotní péče a penzijního systému.

## 4.2 TRH PRÁCE

Dostupné údaje naznačují pomalé zlepšování podmínek na trhu práce v druhé polovině minulého roku. Toto zlepšení odráželo především mírné tempo ekonomického růstu.

### NEZAMĚŠTNANOST

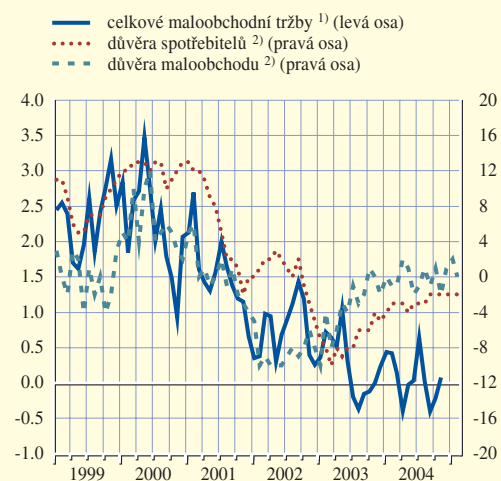
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně dosáhla v prosinci 2004 hodnoty 8,9 %, což představuje zvýšení oproti 8,8 % v listopadu. Počet nezaměstnaných v eurozóně se významněji zvyšoval v prosinci než v přecházejících měsících, i když za celé čtvrté čtvrtletí mírně klesl. V současné době ovlivňuje časovou řadu eurozóny „zlom“ v italských údajích, který byl nejpatrnější v dubnu 2004 (viz Graf 34). Nicméně se očekává, že bude napraven po zveřejnění údajů za leden, které do uzávěrky tohoto čísla Měsíčního bulletinu nebyly k dispozici.

### ZAMĚŠTNANOST

Zaměstnanost se v mezičtvrtletním vyjádření ve třetím čtvrtletí 2004 zvýšila o 0,2 %, což představuje podobný nárůst jako v předcházejícím čtvrtletí. Avšak nezměněná tempa růstu na agregátní úrovni v sobě skrývají pokračující divergentní trendy v rámci sektorů (viz Tabulka 10). Například vyšší růst zaměstnanosti v sektoru služeb ve třetím čtvrtletí byl kompenzován její kontrakcí ve stavebnictví i průmyslu, která následovala po pozitivních tempa růstu ve druhém čtvrtletí. Z dlouhodobějšího pohledu údaje o zaměstnanosti indikují, že po postupném zlepšování v prvním pololetí se podmínky v této oblasti kolem poloviny roku 2004 stabilizovaly.

**Graf 40** Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



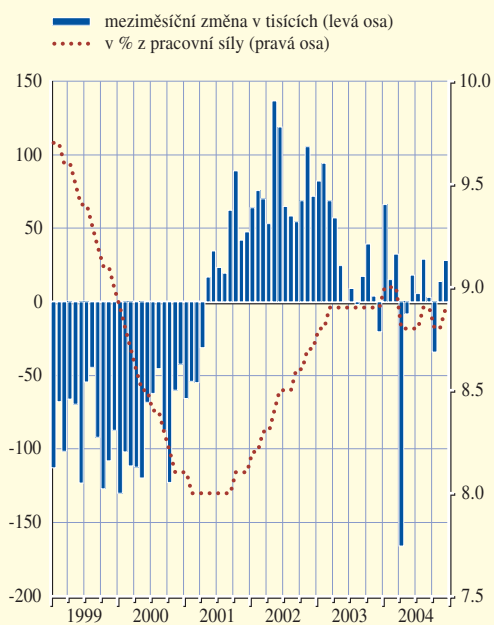
Zdroj: Výběrová šetření Evropské komise mezi podnikateli a spotřebiteli a Eurostat

1) Meziroční změna v %; 3měsíční centrováný klouzavý průměr; očištěný o vliv počtu pracovních dní

2) Procentní odchylka; sezonně očištěné a upravené podle průměrné hodnoty. Pokud jde o důvěru spotřebitelů, výsledky za eurozónu počínaje lednem 2004 nelze plně porovnávat s předcházejícími údaji v důsledku změn v dotazníku používaného pro francouzské šetření

Graf 41 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)

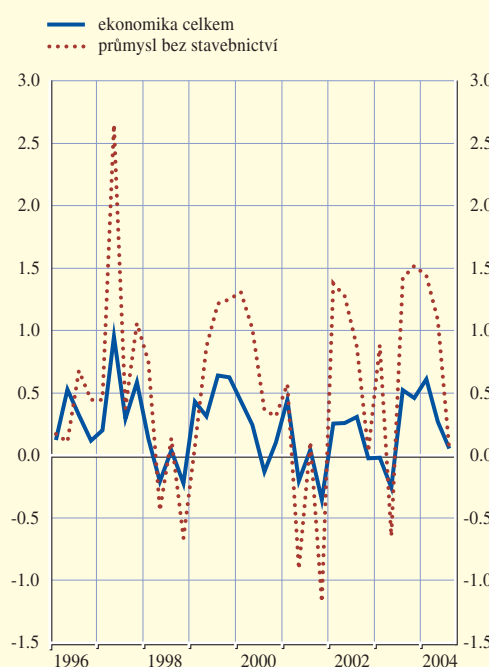


Zdroj: Eurostat.

Pozn.: Zdánlivý velký pokles nezaměstnanosti v dubnu 2004 je způsoben přerušáním série sledování nezaměstnanosti v eurozóně na počátku roku 2004. V příštích vydáních dojde k opravě.

Graf 42 Produktivita práce

(mezičtvrtletní změna; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Další mírné zvyšování růstu zaměstnanosti spojené s pomalejším tempem ekonomické aktivity vedlo ve třetím čtvrtletí 2004 ke zpomalení růstu produktivity práce (viz Graf 35). Trend poměrně nízkého růstu produktivity práce je patrný již od poloviny 90. let minulého století. Přestože nízká produktivita je především důsledkem předchozího zvýšení míry využití práce, odráží také malé využití technologií zvyšujících produktivitu (viz Box 9 s názvem „Vývoj produktivity práce v eurozóně“).

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2002	2003	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3
Ekonomika jako celek	0,6	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybářství	-2,0	-2,3	-0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,1
Průmysl	-1,1	-1,5	-0,5	-0,5	-0,5	0,3	-0,2
Průmysl bez stavebnictví	-1,3	-2,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,0	-0,2
Stavebnictví	-0,6	0,0	0,4	0,0	-0,2	1,2	-0,1
Služby	1,4	1,0	0,2	0,1	0,4	0,2	0,3
Obchod a doprava	0,4	0,5	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5
Finanční sektor a obchodní činnost	2,4	1,3	0,7	0,4	1,0	0,0	0,6
Veřejná správa	1,8	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1

Zdroje: Eurostat a propočty ECB



## VÝVOJ PRODUKTIVITY PRÁCE V EUROZÓNĚ [J. TURUNEN, EAM]

Nárůst produktivity je klíčovým faktorem pohánějícím dlouhodobý ekonomický růst a zvyšování životní úrovně. V tomto ohledu je růst produktivity práce v eurozóně v posledních letech zklamáním. Např. růst produktivity práce v eurozóně měřený reálným HDP za odpracovanou hodinu se snížil z průměrných 2,2 % v letech 1990-1995 na pouhých 1,3 % v letech 1996-2004. Tento box podává stručný přehled zdrojů tohoto poklesu.

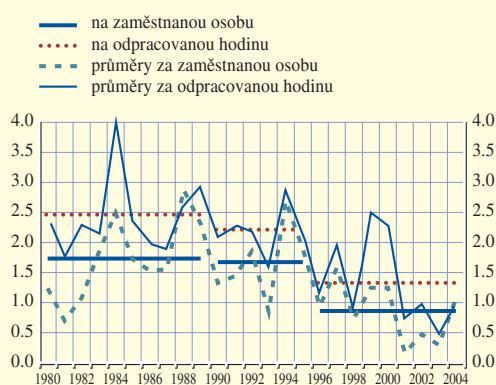
V úvahu jsou brána dvě měřítka produktivity. Prvním a nejčastěji užívaným měřítkem je produktivita práce, tzn. reálný výstup připadající na jednotku pracovního vstupu. Množství práce se nejčastěji měří celkovým počtem odpracovaných hodin. V případě, že nejsou hodinové údaje k dispozici nebo je jejich kvalita nízká, lze množství vstupu práce měřit počtem zaměstnaných osob. Druhým měřítkem produktivity je souhrnná produktivita výrobních faktorů (total factor productivity – TFP), jež měří účinnost všech (úhrnných) vstupů. Přestože se často předpokládá, že růst TFP odráží technologický pokrok, v praxi to není pozorovatelné. Z tohoto důvodu se TFP odhaduje jako zbytková položka standardní produkční funkce, a zachycuje tudíž i dopad řady dalších faktorů, jako je zlepšení vnitřní organizace podniků a změny skladby dovedností pracovní síly. Je důležité si uvědomit, že potíže s měřením prostupují i analýzu produktivity, a to zejména pokud jde o měření TFP<sup>1</sup>.

Snížení tempa růstu produktivity práce v eurozóně od poloviny 90. let 20. století lze pozorovat bez ohledu na to, zda se množství vstupu práce měří pomocí odpracovaných hodin či počtu zaměstnaných osob (viz Graf A). Vzhledem k tomu, že v eurozóně existuje tendence ke snižování průměrného počtu odpracovaných hodin, je průměrný růst produktivity zpravidla nižší, měří-li se pomocí počtu zaměstnaných osob.

Pro analýzu bezprostředních činitelů produktivity práce je vhodný standardní rámec růstového účetnictví<sup>2</sup>. V tomto rámci lze růst produktivity práce za odpracovanou hodinu rozložit na dvě složky: prohlubování kapitálu, tj. růst poměru kapitálových služeb k celkovému počtu odpracovaných hodin, a růst TFP. Kapitálové služby lze dále rozčlenit na služby v oblasti informačních a komunikačních technologií (ICT) a kapitálové služby v jiných oblastech než ICT. Rozbor za eurozónu naznačuje, že pokles růstu produktivity práce od poloviny 90. let 20. století způsobilo zejména

### Graf A Růst produktivity práce

(meziroční změny v %)



Zdroje: Groningen Growth and Development Centre (GGDC) a výpočty ECB.

Poznámka: Průměry jsou vypočítány pro období 1980-89, 1990-95 a 1996-2004 (údaje pro rok 2004 jsou odhady GGDC).

1 V této analýze byly využity údaje z Groningen Growth and Developments Centre (GGDC) a zdrojové údaje jsou k dispozici na internetové adrese <http://www.ggdc.net>. Údaje GGDC vycházejí ze zdrojů OECD, avšak zahrnují i další propočty (zejména přizpůsobení kvality), jež zlepšují mezinárodní srovnatelnost. Pověšměte si, že se časová období znázorněná v grafech liší v důsledku špatné dostupnosti údajů.

2 Diskuse o rámci viz Musso, A. a Westermann, T.: *Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective*. ECB occasional paper č. 22, 2005.

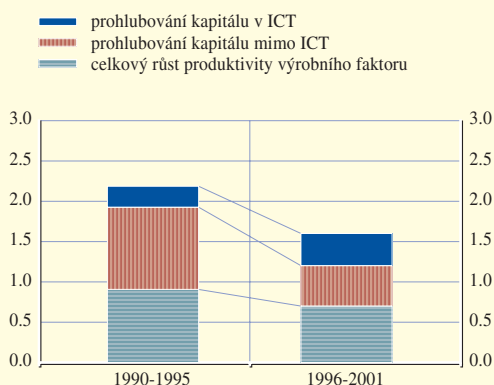
nižší prohlubování kapitálu v jiných oblastech než ICT a menší měrou též nižší růst TFP (viz Graf B). Nižší prohlubování kapitálu v jiných oblastech než ICT lze spojovat s lepším tempem tvorby pracovních míst od poloviny 90. let 20. století. Silnější růst zaměstnanosti může souviset se zdrženlivým růstem mezd a s pokrokem v oblasti reformy na trhu práce, které jsou zaměřeny na zvyšování pracovní participace obyvatelstva. Proto zde nastal značný posun směrem k intenzivnějšímu využití práce.

Vývoj produktivity v eurozóně může rovněž odrážet poměrně nízké využití nových technologií zvyšujících produktivitu. Ačkoli se zvýšil růst produktivity práce v sektorech vyrábějících ICT, snížil se v dalších sektorech ekonomiky včetně sektorů, které ICT intenzivně využívají (viz Graf C).<sup>3</sup> Tato skutečnost kontrastuje s ekonomikou Spojených států, kde pouze několik sektorů, jež ICT intenzivně využívají (např. maloobchodní a velkoobchodní sektor a pomocné služby finančního zprostředkování), zaznamenalo vysoký nárůst produktivity, který lze pravděpodobně vztáhnout k intenzivnějšímu využívání ICT.

Tato analýza naznačuje, že pokles růstu produktivity v eurozóně může být zčásti způsoben větším využitím práce. Vzhledem k tomu, že větší využití práce rovněž zvyšuje reálný HDP na obyvatele, a vede tudíž k vyšší životní úrovni, lze v tom spatřovat pozitivní vývoj. Hospodářské politiky by se měly rovněž snažit podporovat inovaci a prosazovat využívání technologií zvyšujících produktivitu, aby se zvýšil růst produktivity v delším období. Politiky přispívající ke zvyšování konkurence na trhu výrobků a umožňující restrukturalizaci a zvyšování lidského kapitálu pravděpodobně urychlí nárůst produktivity vyplývající z využívání nových technologií.

**Graf B** Struktura růstu hodinové produktivity práce

(průměrné roční příspěvky v procentních bodech)

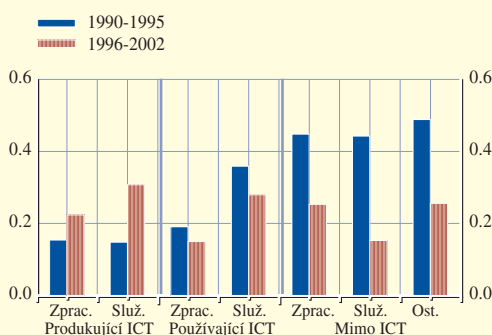


Zdroje: GGDC a výpočty ECB.

Poznámka: ICT znamená informační a komunikační technologie (Information and Communication Technology)

**Graf C** Příspěvky sektorů k růstu průměrné hodinové produktivity práce

(příspěvky v procentních bodech)



Zdroje: GGDC a výpočty ECB.

Poznámka: Sektory se člení na sektory vyrábějící ICT, sektory využívající ICT a sektory nevyužívající ICT podle podílu kapitálu spojeného s ICT na celkových kapitálových službách.

<sup>3</sup> Tyto výsledky aktualizují a potvrzují výsledky, jež byly dříve uvedeny v článku nazvaném „New Technologies and Productivity in the Euro Area“ (Nové technologie a produktivita v eurozóně) ve vydání Měsíčního bulletinu z července 2001.

Očekávání v oblasti zaměstnanosti se v posledních měsících obecně stabilizovala a nadále ukazují na trvalý nevýrazný růst zaměstnanosti. Pokud jde o zpracovatelský sektor, šetření Evropské komise obecně indikují stabilní, i když mírně se zlepšující očekávání na čtvrté čtvrtletí roku 2004 a první měsíce letošního roku. Index zaměstnanosti PMI zaznamenával za stejné období postupné zhoršování, i když to bylo v únoru kompenzováno významným zlepšením. Šetření Evropské komise v sektoru služeb ukazují na nižší očekávání v posledních měsících, zatímco index zaměstnanosti PMI signalizuje od poloviny roku 2004 stabilní podmínky.

Dostupné informace celkově naznačují zhruba konstantní růst zaměstnanosti na konci roku 2004 a začátku roku 2005.

### 4.3 VÝHLED EKONOMICKÉ AKTIVITY

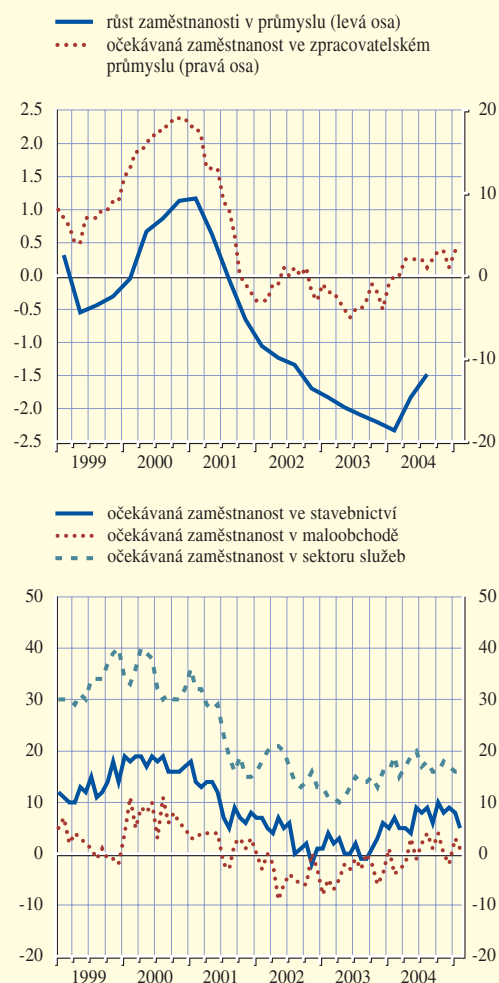
Růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 byl neuspokojivý, přičemž byl zjevně negativně ovlivněn kombinací opravy ve změnách zásob a dalšího negativního příspěvku čistého vývozu. Navíc mohl být růst reálného HDP ve čtvrtém čtvrtletí dočasně ovlivněn významnou úpravou směrem dolů v důsledku započtení kalendářních vlivů. Posilování domácí poptávky a zejména spotřeby však může ukazovat na to, že oživení ekonomické aktivity v eurozóně díky domácím faktorům znovu nabírá na síle.

Jak se zdá, existují nadále ekonomické podmínky pro pokračující ekonomický růst v průběhu letošního roku, který bude v roce 2006 dále zrychlovat. Na tomto názoru se obecně shodují mezinárodní instituce i soukromá prognostická pracoviště a je potvrzen „Makroekonomickými projekcemi pracovníků ECB pro eurozónu“ z března 2005 (viz Box 10 „Makroekonomické projekce pracovníků ECB pro eurozónu“). Ve vnějším kontextu se očekává, že růst světového obchodu si uchová dynamiku, a tím se bude udržovat růst exportu eurozóny i přes apreciaci eura v minulosti. V domácím pohledu příznivé podmínky pro financování a silný růst zisků působí podpůrně na investice, zatímco u spotřeby se obecně očekává vývoj v souladu s postupným posilováním růstu reálného disponibilního příjmu.

Tento rámec nicméně obsahuje četná rizika. Na straně zahraničí existují rizika potlačo-

**Graf 43 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost**

(meziroční změny; procentní salda)



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

vání růstu v podobě vysoké a volatilní ceny ropy a přetrvávajících globálních nerovnováh. Na domácí straně existují nejistoty o vývoji spotřeby, přičemž vysoce příznivé podmínky financování a oživení tvorby zisků společnostmi může přinést vyšší růst investic, než se v současnosti předpovídá.

**Box 10****MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ PRACOVNÍKY ECB**

Na základě údajů dostupných k 18. únoru 2005 sestavili pracovníci ECB projekce makroekonomického vývoje v eurozóně.<sup>1</sup>

Projekce ECB jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy, světovém obchodu mimo eurozónu a opatřeních fiskální politiky. Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvou týdnů před 8. únorem. V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických surovin se vychází z tržních očekávání zaznamenaných do 8. února.<sup>2</sup> U fiskální politiky jsou základem projekcí rozpočtové plány jednotlivých států eurozóny. U těchto plánů se počítá se všemi opatřeními, která již byla schválena parlamentem, nebo která byla podrobně rozpracována a u nichž je pravděpodobné, že legislativním procesem úspěšně projdou.

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

**Předpoklady týkající se mezinárodního prostředí**

Růst světové ekonomiky by měl ve sledovaném období zůstat silný, i když jeho tempo by mělo být nižší než v roce 2004. Také růst reálného HDP ve Spojených státech by měl zůstat silný, avšak nižší než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Růst v ostatních velkých ekonomikách by měl zůstat dynamický. Navíc lze očekávat, že rychlý růst budou i nadále vykazovat země, které 1. května 2004 přistoupily k EU. Předpokládá se, že během sledovaného období dojde s pokračující světovou expanzí k mírnému zvýšení celosvětové inflace.

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

2 U krátkodobých úrokových sazeb měřených tříměsíční sazbou EURIBOR se proto předpokládá, že během období, pro které jsou tyto projekce vypracovány, zůstanou nezměněny na úrovni 2,14 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,30 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2004 o 1,8 % vyšší. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,7 % v roce 2005 na těsně pod 4,0 % v roce 2006. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 3,3 % v roce 2005 a 1,5 % v roce 2006. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že roční průměr cen ropy se z 44,7 USD za barel v roce 2005 postupně sníží na 42,2 USD za barel v roce 2006.

Roční růst světového reálného HDP mimo země eurozóny by podle odhadů měl dosáhnout průměrných hodnot zhruba 4,7 % v roce 2005 a 4,6 % v roce 2006. Růst vnějších trhů, na které směřuje export z eurozóny, by měl dosáhnout úrovně zhruba 8,0 % v roce 2005 a 7,4 % v roce 2006.

### Projekce růstu reálného HDP

Předběžný odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004<sup>3</sup>, potvrzuje zpomalení hospodářské aktivity ve druhé polovině loňského roku. Existují však důvody se domnívat, že tento pokles bude pouze dočasný. Vzhledem k těmto okolnostem by měl růst reálného HDP dosáhnout v roce 2005 úrovně mezi 1,2 a 2,0 %, v roce 2006 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by ve sledovaném období měl nadále podporovat hospodářskou aktivitu. Domácí poptávka i zaměstnanost by měly postupně posilovat. V důsledku lepších pracovních vyhlídek a strukturálních reforem na trzích práce v různých zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Podle projekcí by v letošním roce měla obecně začít klesat nezaměstnanost.

V rámci domácích výdajů jako složek HDP by soukromá spotřeba měla růst v souladu s vývojem reálného disponibilního důchodu. K růstu reálného disponibilního důchodu bude přispívat silnější růst zaměstnanosti, nižší inflace a příznivý vývoj jiných příjmových složek, jako například příjmy z rozdělených zisků. Míra úspor by však měla i nadále zůstat vysoká, mimo jiné v důsledku obav ohledně vývoje veřejných financí a budoucnosti systémů zdravotní péče a důchodového zabezpečení. U celkových investic by mělo dojít k oživení, a to především díky podnikatelským investicím, které budou těžit z příznivých úvěrových podmínek a vysoké ziskovosti podniků. Ve sledovaném období by měly i nadále mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí. Vzhledem k tomu, že domácí poptávka bude stimulovat růst vývozu, by podle očekávání čistý vývoz neměl ve sledovaném období ovlivňovat růst reálného HDP.

### Projekce cen a nákladů

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 1,6 a 2,2 %, v roce 2006 pak v rozmezí 1,0 až 2,2 %. Tato projekce vychází z předpokladu nižších cen ropy a menšího vlivu nepřímých daní a regulovaných cen v letech 2005 a 2006 než v roce 2004.

3 Na tempo růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 má významný vliv podstatná statistická úprava tohoto údaje směrem dolů v důsledku neobvykle vysokého počtu pracovních dní v tomto čtvrtletí.

## Tabulka A Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)<sup>1)</sup>

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

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

Růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během sledovaného období zůstat mírný. Tato projekce zohledňuje stávající úroveň mezd a předpoklad velmi mírného zlepšení podmínek na trhu práce, a také vychází z úvahy, že nedojde k významným sekundárním dopadům vyšších cen ropy na nominální mzdy. Projekce růstu reálného HDP a zaměstnanosti naznačují, že bude pomalu posilovat produktivita práce. V důsledku tohoto vývoje mezd a produktivity by měl růst jednotkových mzdových nákladů zůstat v letech 2005 a 2006 poměrně mírný.

### Srovnání s projekcemi z prosince 2004

V porovnání s makroekonomickými projekcemi pracovníků Eurosystemu zveřejněnými v Měsíčním bulletinu v prosinci 2004 bylo rozpětí projekce růstu reálného HDP eurozóny v letech 2005 a 2006 mírně posunuto směrem dolů. Změny metodických předpokladů jsou oproti prosincovým projekcím malé a jejich dopady pouze omezené. Snížení projekce růstu pro rok 2005 především odráží důsledky vývoje ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004, který byl horší než se očekávalo.

Rozpětí projekce ročního tempa růstu celkového HICP pro rok 2005 leží uvnitř rozpětí z makroekonomických projekcí z prosince 2004. Rozpětí projekce růstu HICP v roce 2006 se nezměnilo.

**Tabulka B Srovnání makroekonomických projekcí pro eurozónu**

(průměrné procentní změny za rok)

	2004	2005	2006
HICP – březen 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – prosinec 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reálný HDP – březen 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reálný HDP – prosinec 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7

## 5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

*Zatímco fiskální vývoj v roce 2004 byl neuspokojivý, aktualizované programy stability předpokládají v roce 2005 a v následujících letech ve fiskální konsolidaci mírný pokrok. Na základě těchto programů má průměrný deficit eurozóny klesnout z téměř 3 % HDP v roce 2004 na 1,3 % v roce 2007. Poměr dluhu k HDP eurozóny začne opět klesat, byť velmi pomalým tempem. Plánovaný pokrok v konsolidaci vychází převážně z omezení výdajů, které více než vykompenzuje další snižování daní. U všech zemí eurozóny až na jednu se předpokládá, že jejich deficit klesne v roce 2005 pod 3 % HDP. Několik zemí s významnou nebo mírnou fiskální nerovnováhou plánuje neambiciózní konsolidační strategie s výsledkem, že většina z nich v programovém horizontu nedosáhne vyrovnaných nebo přebytkových rozpočtových pozic. Optimistické předpoklady růstu, nspecifikovaná politická opatření a odkládání nutných změn do budoucna navíc představují rizika. Chybí také komplexní strukturální reformy s cílem vytvořit prorůstovější daňové a výdajové úrovně a struktury, jakož i udržitelné systémy sociálního zabezpečení.*

### FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2004

Podle údajů obsažených v aktualizovaných programech stability, které byly předloženy členskými zeměmi eurozóny na konci roku 2004, byl fiskální vývoj v roce 2004 neuspokojivý. Míra deficitu vládního sektoru v eurozóně v roce 2004 zůstala přibližně beze změny na 2,8 % HDP (viz Tabulka 9). Tento výsledek v podstatě potvrzuje podzimní prognózu Evropské komise pro eurozónu v roce 2004 (viz Tabulka 11 ve vydání Měsíčního bulletinu z prosince 2004). Očekává se, že deficit rozpočtu eurozóny bude přibližně o 0,5 procentního bodu HDP vyšší než cíl deficitu předpokládaný v průměru v předchozích aktualizacích programu stability.

Vývoj na úrovni eurozóny odráží přetrvávání fiskální nerovnováhy v mnoha členských zemích. Polovina zemí eurozóny pravděpodobně vykáže poměrně velké odchylky – nad 0,5 procentního bodu HDP – od svých počátečních rozpočtových cílů. Tři země zaznamenaly míru deficitu nad 3 % hranici deficitu a další tři země odhadují, že se jejich deficit bude této úrovni blížit nebo jí dosáhne.

Negativní vývoj veřejných financí v eurozóně jako celku v roce 2004 v porovnání s rokem 2003 je hlavně důsledkem toho, že mírné rozpočtové zpřísnění předpokládané ve všech počátečních plánech členských zemí se neuskutečnilo. Přestože hospodářský růst byl v podstatě v souladu s dřívějšími prognózami, příjmy byly negativně ovlivněny nízkou soukromou spotřebou. Větší část nedostatku v konsolidaci je spíše důsledkem snížení daní a postupného vyčerpání efektu krátkodobých jednorázových opatření, která nebyla plně kompenzována jinými konsolidačními kroky. Údaje za rok 2004 obsažené v programech stability nicméně poprvé v posledních letech poukazují na určitý pokrok ve snižování výdajů.

Podle nejnovějších aktualizovaných programů stability se průměrný poměr dluhu k HDP v eurozóně v roce 2004 mírně zvýšil – na 71,1 % HDP – místo aby klesal, jak bylo cílem. Sedm zemí vykazovalo poměr dluhu k HDP nad 60 % HDP, a tři z nich se blíží 100 % nebo tuto hodnotu převyšují.

### FISKÁLNÍ PLÁNY V OBDOBÍ 2005 AŽ 2007 - 2008

V průměru aktualizované programy stability předpokládají na rok 2005 a další roky stálé, i když mírné, zlepšování fiskální situace v eurozóně. Tyto plány podporuje posilování hospodářské aktivity a obnovené konsolidační úsilí. Očekává se, že míra deficitu v eurozóně v roce 2005 klesne zhruba o 0,5 procentního bodu na 2,2 % HDP, zatímco veřejný dluh eurozóny v roce 2005 klesne jen mírně na 70,7 % HDP.

Tabulka 9 Aktualizované programy stability zemí eurozóny

	tempo růstu reálného HDP (%)					poměr rozpočtového salda k HDP (% HDP)					míra dluhu (% HDP)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Belgie</b>															
Aktualizovaný program (list. 2003)	1.8	2.8	2.5	2.1	0.0	0.0	0.0	0.3	97.6	93.6	90.1	87.0			
Aktualizovaný program (pros. 2004)	2.4	2.5	2.5	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	96.6	95.5	91.7	88.0	84.2
<b>Německo</b>															
Aktualizovaný program (led. 2004) <sup>1)</sup>	1.7	2¼	2¼	2¼	-3¼	-2½	-2.0	-1½	65.0	65½	65½	65.0			
Aktualizovaný program (pros. 2004)	1.8	1.7	1¾	2.0	2.0	-3¾	-2.9	-2½	-2.0	-1½	65½	66.0	66.0	65½	65.0
<b>Řecko <sup>2)</sup></b>															
Aktualizovaný program (pros. 2003)	4.2	4.0	3.8	-1.2	-0.5	0.0	98.5	94.6	90.5						
Aktualizovaný program (pros. 2004)	3.7	3.9	4.0	4.2	-5.3	-2.8 <sup>2)</sup>	-2.6	-2.5	112.1	109.5	106.0	102.5			
<b>Španělsko</b>															
Aktualizovaný program (led. 2004)	3.0	3.0	3.0	3.0	0.0	0.1	0.2	0.3	49.6	47.7	45.7	43.8			
Aktualizovaný program (pros. 2004)	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0	-0.8	0.1	0.2	0.4	0.4	49.1	46.7	44.3	42.0	40.0
<b>Francie</b>															
Aktualizovaný program (pros. 2003)	1.7	2.5	2.5	2.5	-3.6	-2.9	-2.2	-1.5	62.8	63.2	62.8	61.8			
Aktualizovaný program (pros. 2004)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	-3.6	-2.9	-2.2	-1.6	-0.9	64.8	65.0	64.6	63.6	62.0
<b>Irsko</b>															
Aktualizovaný program (pros. 2003)	3.3	4.7	5.2	-1.1	-1.4	-1.1	33.3	33.5	33.3						
Aktualizovaný program (pros. 2004)	5.3	5.1	5.2	5.4	0.9	-0.8	-0.6	-0.6	30.5	30.1	30.1	30.0			
<b>Itálie</b>															
Aktualizovaný program (list. 2003)	1.9	2.2	2.5	2.6	-2.2	-1.5	-0.7	0.0	105.0	103.0	100.9	98.6			
Aktualizovaný program (list. 2004)	1.2	2.1	2.2	2.3	2.3	-2.9	-2.7	-2.0	-1.4	-0.9	106.0	104.1	101.9	99.2	98.0
<b>Lucembursko</b>															
Aktualizovaný program (list. 2003)	2.0	3.0	3.8	-1.8	-2.3	-1.5	5.2	5.0	4.4						
Aktualizovaný program (list. 2004)	4.4	3.8	3.3	4.3	-1.4	-1.0	-0.9	-1.0	5.0	5.0	4.6	4.5			
<b>Nizozemsko</b>															
Aktualizovaný program (říj. 2003)	1.0	2½	2½	2½	-2.3	-1.6	-0.9	-0.6	54.5	53.7	53.0	52.2			
Aktualizovaný program (list. 2004)	1¼	1½	2½	2½	-3.0	-2.6	-2.1	-1.9	56.3	58.1	58.6	58.3			
<b>Rakousko</b>															
Aktualizovaný program (list. 2003)	1.9	2.5	2.5	2.4	-0.7	-1.5	-1.1	-0.4	65.8	64.1	62.3	59.9			
Aktualizovaný program (list. 2004)	1.9	2.5	2.5	2.2	2.4	-1.3	-1.9	-1.7	-0.8	0.0	64.2	63.6	63.1	61.6	59.1
<b>Portugalsko</b>															
Aktualizovaný program (pros. 2003)	1.0	2.5	2.8	3.0	-2.8	-2.2	-1.6	-1.1	60.0	59.7	58.6	57.0			
Aktualizovaný program (pros. 2004)	1.0	2.4	2.7	2.8	-2.9	-2.8	-2.5	-1.8	62.0	63.1	62.7	61.4			
<b>Finsko</b>															
Aktualizovaný program (list. 2003)	2.7	2.5	2.4	2.4	1.7	2.1	2.1	2.2	44.7	44.9	45.0	44.6			
Aktualizovaný program (list. 2004)	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0	2.0	1.8	2.1	2.2	2.0	44.6	43.4	42.5	41.7	41.1
<b>Eurozóna <sup>3)</sup></b>															
2003-04 Aktualizované programy	1.9	2.5	2.6	2.5	-2.4	-1.8	-1.3	-0.8	70.1	69.5	68.5	67.6			
2004-05 Aktualizované programy	2.0	2.3	2.4	2.4	2.3	-2.8	-2.2	-1.8	-1.3	-0.8	71.1	70.7	69.7	68.3	68.1

Zdroje: Aktualizované programy stability za roky 2003-2004 a 2004-2005 a výpočty ECB.

1) Aktualizovaný program stability byl předložen v prosinci 2003 a dále aktualizován v lednu 2004.

2) 17. února 2005 přijala rada ECOFIN rozhodnutí požadující, aby Řecko v souladu s článkem 104 odst. 9 Smlouvy o ES podalo zprávu popisující konsolidační plány konzistentní se snížením deficitu pod 3 % nejpozději v roce 2006 namísto 2005.

3) Celkový údaj za eurozónu je vypočítán jako vážený průměr údajů za jednotlivé země, pokud jsou dostupné.

Z rozpočtových plánů na úrovni eurozóny vyplývá mírně restriktivní fiskální pozice v roce 2005, i když hospodářský cyklus bude mít na vývoj rozpočtového salda lehce příznivý účinek. Plánované snížení deficitu se v jednotlivých zemích značně liší, nejvýznamnější je u zemí, které mají v současnosti nadměrný deficit nebo vykázaly velkou nerovnováhu.

Plánovaná rozpočtová konsolidace je do velké míry založena na omezení primárních výdajů. K nim by mělo dojít díky úpravám veřejné spotřeby a reformě systému sociálního zabezpečení. V některých zemích jsou plánovaná strukturální konsolidační opatření hlubší než by se mohlo



zpočátku na základě údajů obsažených v programech jevit, neboť je nutné částečně kompenzovat efekt dočasných opatření. Několik zemí také provede snížení daní, které má být ve většině případů plně financováno snížením výdajů.

Bez ohledu na plánovaná zlepšení, významná fiskální nerovnováha na úrovni eurozóny i jednotlivých zemí v roce 2005 přetrvává. Ze zemí, které se v současné době podrobují proceduře nadměrného deficitu, potvrdilo Německo, Francie a Nizozemsko závazek snížit rozpočtový deficit v roce 2005 pod 3 % HDP. Původní aktualizace programu stability Řecka také plánovala snížení deficitu pod 3 %, ale po rozhodnutí Rady ECOFIN bylo Řecko požádáno, aby do 21. března 2005 předložilo zprávu, ve které bude muset uvést konsolidační plány konzistentní se snížením deficitu pod 3 % nejpozději v roce 2006. Co se týče zemí s velkou nerovnováhou, které ovšem nemají nadměrný deficit, je cílem Itálie a Portugalska míra deficitu, která naznačuje jen malé změny, a deficit zůstává velmi blízko 3 % HDP.

V porovnání s podzimními prognózami Evropské komise pro eurozónu v roce 2005 jsou prognózy deficitů obsažené v programech stability optimističtější. Zde se do velké míry projevují dodatečná opatření schválená pro rok 2005 v několika zemích eurozóny od zveřejnění podzimních prognóz Komise. V některých zemích ke zlepšení fiskální situace také trochu přispěje příznivější makroekonomický vývoj, než se očekával loni na podzim.

Po roce 2005 programy předpokládají další mírný pokrok fiskální konsolidace v příznivém hospodářském prostředí. Očekává se, že zpřísnování fiskální politiky bude pokračovat, zvláště v zemích s fiskální nerovnováhou, prostřednictvím omezení výdajů. Snížit deficit pomůže také hospodářská aktivita na úrovni potenciálního růstu nebo nad ní. Předpokládá se, že míra deficitu eurozóny bude v programovém horizontu klesat v průměru o 1/2 procentního bodu HDP ročně. Nicméně v roce 2007, navzdory několika rokům příznivého růstu, zaznamená eurozóna stále průměrný deficit převyšující 1 %, a to zejména díky několika největším zemím eurozóny, které v prognózovaném horizontu nadále plánují značné deficity.

Celkově aktualizované programy stability předpokládají méně ambiciózní střednědobý cíl deficitu v porovnání s předchozím kolem aktualizovaných programů stability. Odsouvání cíle však plně vysvětluje překročením deficitu v roce 2004. V následujících letech se očekává, že konsolidační úsilí zůstane v podstatě nezměněno.

## POSOUZENÍ STŘEDNĚDOBÝCH PLÁNŮ

Programy stability musí být posuzovány podle požadavků Smlouvy o založení Evropského společenství a Paktu stability a růstu. Nejdůležitějším cílem je vyhnout se nadměrnému deficitu – nebo jej včas napravit. Pakt stability a růstu navíc požaduje, aby země ve střednědobém horizontu dosáhly vyrovnaného nebo přebytkového hospodaření, aby se posílila udržitelnost veřejných financí a vytvořil prostor pro bezpečné působení automatických fiskálních stabilizátorů. Podle dohody skupiny Eurogroup z října 2002 je k dosažení vyrovnaného nebo přebytkového cíle v příslušné lhůtě zapotřebí minimální konsolidační opatření 0,5 % HDP ročně. Makroekonomické předpoklady, které jsou základem fiskálních plánů, musí být realistické a opatření dobře specifikována. Co se týče povahy přízpůsobení, žádají Hlavní směry hospodářské politiky pro období 2003 – 2005 a jejich aktualizace z roku 2004 pokrok ve strukturálních reformách s cílem udržitelnějších a prorůstovějších veřejných financí. Cílem těchto institucionálních závazků a směrů fiskální politiky je zajistit důvěru ve zdravotost veřejných financí, a tedy v makroekonomickou stabilitu.

V kontextu těchto referencí představuje poslední kolo aktualizovaných programů stability určitý pokrok, ale stále existují důvody k obavám. Plánuje se, že průměrný deficit eurozóny bude stabilně klesat, nicméně tempo fiskální konsolidace je příliš pomalé, takže na konci programového horizontu, navzdory tříletému růstu na úrovni potenciálního růstu nebo nad ní, zaznamená eurozóna jako celek stále značný deficit. Dále se předpokládá, že průměrný poměr dluhu k HDP klesne pouze velmi mírně a zůstane v blízkosti 70 % HDP. Hrozí tedy, že členské země dostatečně nevyužijí očekávané dobré hospodářské podmínky k tomu, aby své „fiskální domy“ daly do pořádku, a tedy potenciálně zopakují chyby z minulého cyklického vzestupu.

Celkové údaje eurozóny také zakrývají velmi rozmanitý obraz fiskálního vývoje v členských zemích (stanoviska Rady ECOFIN k aktualizovaným programům stability viz Tabulka 10). Pozitivně lze hodnotit předpoklad, že v roce 2005 všechny země až na jednu napravit svůj nadměrný deficit. Malý počet zemí zamýšlí ve střednědobém horizontu zachovat zdravé rozpočtové pozice nebo jich dosáhnout. Avšak alespoň polovina zemí eurozóny nedosáhne v programovém horizontu vyrovnané rozpočtové pozice. V několika případech realizace rozpočtových plánů spočívá na poněkud optimistických makroekonomických scénářích. Navíc v členských zemích s fiskální nerovnováhou je dosažení střednědobých fiskálních cílů podmíněno nejen makroekonomickým prostředím, ale vyžaduje také úplnou a včasnou specifikaci a provedení konsolidačních opatření.

Pokud jde o dlouhodobou udržitelnost veřejných financí a vyhlídky příznivého hospodářského prostředí, přetrvávají značné výzvy. Poměry výdajů a příjmů k HDP i dluhové a implicitní závazky související se stárnutím obyvatelstva zůstávají ve většině zemí eurozóny vysoké. Ačkoliv několik členských zemí plánuje podniknout další kroky pro reformu svých systémů sociálního zabezpečení, nejsou tyto reformy vždy dostatečně ambiciózní, konkrétní a komplexní. Ke zlepšení růstového potenciálu eurozóny a k přípravě na fiskální důsledky demografických změn v souladu s cíli lisabonské agendy a Hlavních směrů hospodářské politiky je tedy zapotřebí mnohem většího pokroku.

### STRATEGIE JEDNOTLIVÝCH ZEMÍ A HLAVNÍ RIZIKA

Vezmeme-li si čtyři země, které měly v roce 2004 nadměrný deficit, poskytují jejich aktualizované programy stability poněkud smíšený obraz. Německo a Francie plánují snížit svůj deficit na referenční hodnotu deficitu ve výši 3 % HDP nebo mírně pod ni, čímž přesně dodrží své závazky. Nizozemsko plánuje deficit poněkud menší než 3 % HDP. To je vítáno, ačkoliv v prvních dvou případech bude fiskální situace nadále velmi zranitelná, i když k dosažení těchto cílů mohou přispět významná jednorázová opatření. Ve střednědobém horizontu všechny tři země plánují příliš pomalý pokrok směřující k vyrovnaným nebo přebytkovým pozicím, kterých do roku 2007 nebude dosaženo.

V případě Řecka Rada ECOFIN v souladu s čl. 104 odst. 8 Smlouvy rozhodla, že nebyla přijata účinná opatření k nápravě nadměrného deficitu země v roce 2005, což vedlo k nedodržení doporučení Rady podle čl. 104 odst. 7. Následně přijala Rada rozhodnutí podle čl. 104 odst. 9, kterým Řecko upozorňuje, aby přijalo opatření k ukončení situace nadměrného deficitu, ačkoliv lhůtu pro nápravu nadměrného deficitu prodloužila z roku 2005 do roku 2006.

Je důležité a chvályhodné, že procedura při nadměrném deficitu, která Řecko postihla, pokročila do další fáze. To odráží ochotu Komise a Rady sledovat procedurální kroky za předchozí hranici. Prodloužení lhůty na nápravu nadměrného deficitu však vzbuzuje obavy. Stanoví méně ambiciózní

**Tabulka 10 Stanoviska Rady k aktualizovaným programům stability zemí eurozóny (2005 až 2007-8<sup>1)</sup>)**

Země	Deficit přesahující 3 % HDP	Téměř vyrovnaný	Makroekonomický scénář	Shoda s BEPG pro danou zemi	Rizika deficitu přesahujícího 3 % HDP v roce 2005 či později	Dlouhodobá rozpočtová rizika
<b>Belgie (2005-08)</b>	Ne	Ano, každý rok	Zdá se, že odráží věrohodné předpoklady o růstu	Zhruba v souladu	V případě běžných cyklických výkyvů ne	Určitá rizika mohou existovat kvůli současné výši hrubého dluhu
<b>Německo (2005-08)</b>	Plánuje napravit v roce 2005	Ne před rokem 2008	Prognóza růstu pro rok 2005 vyznívá pozitivně, scénář se tedy jeví jako reálný	Částečně v souladu, plánované snížení v letech 2007-08 pod 0,5 je nižší než 0,5 % HDP a je ohroženo riziky	Zdá se, že rozpočtová pozice se nevyznačuje dostatečnou rezervou pro variantu běžných makroekonomických výkyvů do roku 2008	Zdá se, že je v určitém ohrožení. Dlouhodobá udržitelnost je zcela závislá na dosažení plánované rozpočtové konsolidace ve střednědobém horizontu a snížení výše dluhu
<b>Španělsko (2005-08)</b>	Ne	Ano, každý rok	Poměrně optimistický	Částečně v souladu. Musí být ještě implementována doporučená reforma penzijního systému.	V případě běžných cyklických výkyvů ne	Poměrně příznivá pozice, ale stále je třeba provést podpůrná opatření, zejména penzijní reformu
<b>Francie (2005-08)</b>	Plánuje napravit v roce 2005	Ne před rokem 2008	Zdá se, že odráží věrohodné předpoklady o růstu	Částečně v souladu. Téměř vyrovnaná pozice nebude v programu pokrytím období dosažena.	Zdá se, že rozpočtová pozice se nevyznačuje dostatečnou rezervou proti překročení prahu 3% deficitu při běžných makroekonomických výkyvech do roku 2007	Zdá se být v určitém ohrožení. V následujících letech bude zapotřebí další rozpočtová konsolidace a reformy
<b>Irsko (2005-07)</b>	Ne	Ano, každý rok	Zdá se, že odráží věrohodné předpoklady o růstu	Zhruba v souladu	V případě běžných cyklických výkyvů ne	Zdá se být v poměrně příznivé pozici
<b>Itálie (2005-08)</b>	Ne	Ne před rokem 2008	Zdá se, že odráží optimistické předpoklady o růstu	Částečně v souladu. Program neobsahuje téměř vyrovnanou nebo přebytkovou pozici	Zdá se, že pro roky 2005 a 2006 se rozpočtová pozice nevyznačuje dostatečnou rezervou proti překročení prahu 3% deficitu při běžných makroekonomických výkyvech	Zdá se být v určitém ohrožení. V případě plné implementace rozpočtových cílů a penzijní reformy by mohla být v poměrně příznivé pozici
<b>Lucembursko (2005-07)</b>	Ne	Ano, každý rok	Zdá se, že odráží věrohodné předpoklady o růstu	-	Rozpočtová pozice poskytuje dostatečné rezervy při běžných makroekonomických výkyvech	Zdá se být v příznivé pozici
<b>Nizozemsko (2005-07)</b>	Ne	Ne před rokem 2007	Zhruba reálný	Částečně v souladu. Nebylo dosaženo pokroku k téměř vyrovnané rozpočtové pozici po roce 2005	Zdá se, že pro roky 2005 a 2006 se rozpočtová pozice nevyznačuje dostatečnou rezervou proti překročení prahu 3% deficitu při běžných makroekonomických výkyvech	Relativně příznivá pozice pokud jde o dlouhodobou udržitelnost
<b>Rakousko (2005-08)</b>	Ne	S výjimkou u roku 2008 ne	Realistický, ale zdá se být poněkud optimistický pro roky 2007 a 2008	Částečně v souladu, cyklicky očištěná pozice se v roce 2005 výrazně zhorší	V případě běžných cyklických výkyvů ne	Zdá se být v poměrně příznivé pozici
<b>Finsko (2005-08)</b>	Ne	Ano, každý rok	Zdá se, že odráží poněkud opatrné předpoklady o růstu	Zhruba v souladu	V případě běžných makroekonomických výkyvů ne	Zdá se být v poměrně příznivé pozici co se týče dlouhodobé udržitelnosti

1) Stanoviska rady ECOFIN k programům podaným zeměmi na konci roku 2005 z 18. ledna, 17. února a 8. března.

cíl, než Řecko již naplánovalo ve svém rozpočtu na rok 2005, a posunuje prostor pro výklad pravidel a postupů až po nejzazší mez. To by mohlo mít nepříznivé důsledky pro věrohodnost fiskálního rámce také vzhledem k tomu, že prodloužení lhůty následuje po významných problémech s transparentností, důležitých revizích údajů a přehnaně expanzivní fiskální politice v roce 2004. Takový krok nesmí vytvořit morální hazard. Země by neměly mít pocit, že k tomu, aby dostaly velkorysejší lhůtu k nápravě nadměrného deficitu musí být nerovnováha extrémně vysoká. To by bylo proti cíli Paktu odradit země od nadměrného deficitu, a pokud k němu dojde, požadovat jeho rychlou nápravu. Poskytnutí více času k nápravě nadměrného deficitu se může navíc ukázat jako kontraproduktivní, jestliže z toho vyplyne, že ambiciózní reformy se opozdí a obavy o zdravotí veřejných financí podkopou důvěru.

Země s nadměrným deficitem nyní potřebují důsledně dodržovat své závazky. Na rychlejší snižování deficitu by měly být přiděleny „neočekávané peníze“ plynoucí z vyššího než předpokládaného růstu nebo jiných faktorů. Všechny členské země by také měly do konce programového horizontu dosáhnout vyrovnané nebo přebytkové rozpočtové pozice. Fiskální plány musí být založeny na realistických makroekonomických scénářích a dostatečně ambiciózních a dobře specifikovaných konsolidačních opatřeních, aby se minimalizovalo riziko obnovení nebo přetrvávání vysokých deficitů. Ambiciózní konsolidace nemá nutně nepříznivý dopad na hospodářskou aktivitu, jestliže je součástí komplexní reformní strategie. Takováto strategie by měla řešit nejen vysoký fiskální deficit, ale také silně distorzní daňové režimy, neúčinně vysoké úrovně výdajů či jejich špatnou strukturu a budoucí vysoké implicitní závazky plynoucí z předpokládaného stárnutí obyvatelstva.

Významnou fiskální nerovnováhu zažívá několik dalších zemí, zvláště Itálie a Portugalsko. U těchto zemí je předpokládáno vyčerpání efektu dočasných opatření a rozpočtové plány naznačují nedostatečnou konsolidaci, alespoň v některých letech. V důsledku toho bude riziko vzniku nadměrného deficitu v krátkodobém horizontu nadále významné. Vyrovnaných rozpočtových pozic bude dosaženo až v pozdní fázi programového horizontu, pokud vůbec. Dosažení rozpočtových cílů podléhá rizikům, která pramení hlavně z optimistických předpokladů růstu a z nedostatečně specifikovaných nebo do budoucna odkládaných konsolidačních opatření. Tyto země by měly zavádět opatření včas a pečlivě řídit svůj rozpočet, aby vybudovaly dostatečné pojistky, které umožní automatickým stabilizátorům působit bez prolomení 3% hranice deficitu. Je zapotřebí dostatečně rychlý pokrok s cílem dosáhnout zdravých rozpočtových pozic a omezit míru veřejného dluhu. Fiskální konsolidace by měla být začleněna do věrohodné a důvěru vzbuzující reformní strategie.

Zbývající členské země musí zachovat své zdravé rozpočtové pozice a tam, kde je to nutné, provádět fiskální a strukturální reformy. To pomůže posílit udržitelnost veřejných financí a zároveň podpořit vyhlídky na robustní dlouhodobý hospodářský růst. V tomto kontextu lze hospodářskou stabilitu bezpečně podpořit působením automatických fiskálních stabilizátorů.

## 6 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

### 6.1 DEVIZOVÉ KURZY

V únoru 2005 zaznamenalo euro na zahraničních devizových trzích po určitých počátečních pohybech opačným směrem mírné zhodnocení. Efektivní zhodnocení bylo nejvýraznější vůči japonskému jenu a americkému dolaru. Celkově byl nominální efektivní devizový kurz eura 2. března téměř beze změn v porovnání se svou hodnotou z konce ledna a o 1,3 % vyšší než průměrná hodnota za rok 2004.

#### AMERICKÝ DOLAR/EURO

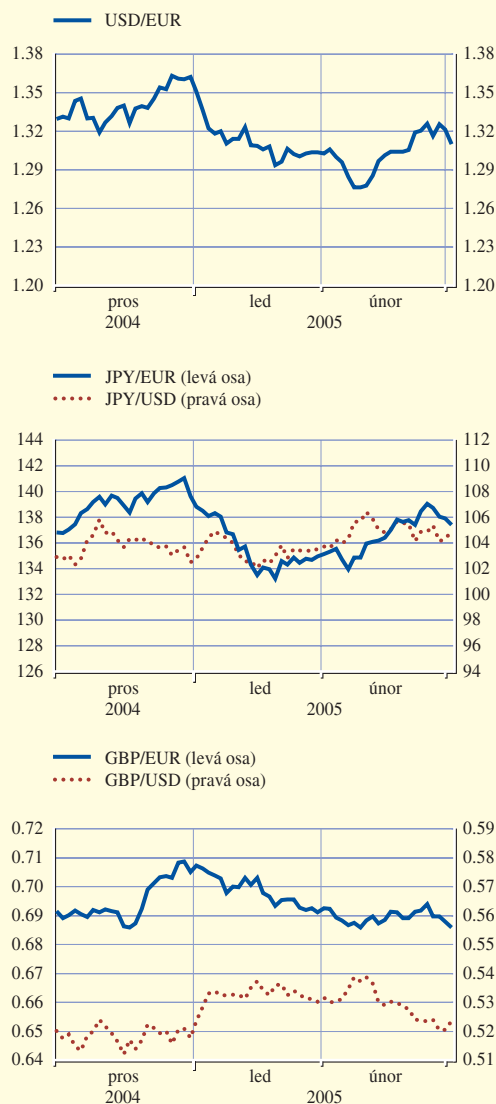
Po znehodnocení vůči americkému dolaru v první polovině února euro v druhé polovině měsíce zhodnotilo a období uzavřelo 2. března na poněkud vyšší úrovni, než která byla zaznamenána na konci ledna (viz Graf 44). Vypadá to, že tyto fluktuace devizového kurzu euro/dolar, které odrážely podobný vývoj devizového kurzu amerického dolaru vůči ostatním hlavním měnám, souvisely se změnami hodnocení způsobů a tempa případné úpravy běžného účtu USA účastníky trhu. Podíváme-li se na věc podrobněji, zdálo se, že posilování amerického dolaru vůči euru a ostatním hlavním měnám v první polovině února souvisí s rozptýlením obav trhu z vnější nerovnováhy USA. Tato nižší míra obav byla způsobena uklidňujícími prohlášeními amerických činitelů, která naznačovala ochotu aktivněji řešit fiskální deficit. Později v měsíci se však zdálo, že počáteční optimismus týkající se výhledu běžného účtu a fiskální politiky USA se změnil v opatrnější postoj na straně účastníků trhu. Tyto obnovené obavy spojené se zprávami, že asijské centrální banky uvažují o diverzifikaci svých devizových rezerv, americké měně přitížily, zejména ke konci února. Celkově se euro 2. března obchodovalo za 1,31 USD, což je o 0,5 % více než na konci ledna a o 5,3 % více než průměrná hodnota za rok 2004.

#### JAPONSKÝ JEN/EURO

Po obchodování v dost úzkém rozpětí ztrácí japonský jen od druhého únorového týdne vůči euru půdu pod nohama. Tento vývoj zpočátku odrážel obecnější oslabování japonské měny, které bylo údajně spojeno s nižším očekáváním trhu v souvislosti s blížícím se

Graf 44 Vývoj devizových kurzů

(denní údaje)



Zdroj: ECB

zvýšením flexibility devizového kurzu čínského renminbi. Ke konci zkoumaného období pokles japonského jenu vůči euru dále zesílil po zprávách o negativním růstu reálného HDP v Japonsku během posledních tří čtvrtletí roku 2004. Dne 2. března 2005 byl kurz eura 137,4 JPY, což je o 1,8 % více než hodnota z konce ledna a o 2,2 % více než průměr za rok 2004.

### MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

V mechanismu ERM II se dánská koruna a slovinský tolar pohybovaly ve velmi úzkém rozpětí v blízkosti své centrální parity (viz Graf 45). Estonská koruna a litevský litas zůstaly ve vztahu ke své centrální paritě v mechanismu ERM II nezměněny, což bylo v souladu s jednostrannými závazky těchto zemí udržovat vzájemný kurz vůči euru v rámci tzv. currency board arrangements v standardním flukтуаčním pásmu mechanismu ERM II.

Pokud jde o měny ostatních členských států EU, euro mírně znehodnotilo vůči libře šterlinků s několika krátkodobými fluktuacemi v průběhu února. Tento vývoj odrážel „smíšený“ charakter publikovaných údajů, které na jedné straně uváděly silný růst průmyslové výroby Velké Británie v prosinci 2004 a na druhé straně stagnující spotřebitelskou poptávku. Dne 2. března se euro obchodovalo vůči libře šterlinků za 0,69 GBP, což je o 0,8 % méně než na konci ledna a o 1,1 % více než průměr za rok 2004. V únoru euro nadále znehodnocovalo vůči polskému zlotému (o 4,2 %) a české koruně (o 1,6 %) – což obě měny vyneslo na dvouleté maximum vůči euru – i vůči maďarskému forintu, slovenské koruně a švédské koruně (o 1,4 %, 0,8 % a 0,5 %). Zároveň euro zůstalo v podstatě nezměněno vůči kyperské libře, lotyšskému latu a maltské liře.

### OSTATNÍ MĚNY

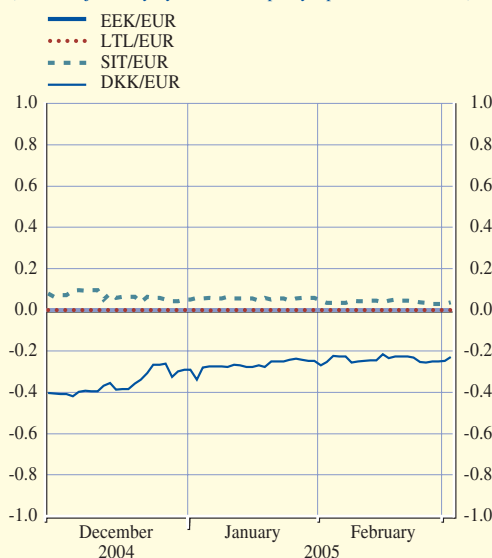
Pokud jde o ostatní měny, devizový kurz eura vůči švýcarskému franku oslabil mezi koncem ledna a 2. březnem o 0,4 %. K dalšímu významnému vývoji ve stejném období patřilo zhodnocení eura vůči kanadskému dolaru (o 0,7 %) a znehodnocení eura vůči tchajwanskému dolaru a korejskému wonu (o 2,3 %, respektive 1,3 %). I když poslední uváděný vývoj byl částečně pokračováním všeobecného trendu, kdy tyto dvě asijské měny zhodnocovaly od druhé poloviny roku 2004 vůči americkému dolaru, byl ovlivněn také spekulací týkající se možného posunu v měnové struktuře devizových rezerv některých asijských centrálních bank.

### EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Dne 2. března 2005 byl nominální efektivní devizový kurz eura – měřeno vůči měnám 23 nejvýznamnějších obchodních partnerů eurozóny – téměř nezměněn v porovnání s hodnotou z konce ledna a o 1,3 % vyšší než průměrná hodnota za rok 2004 (viz Graf 46). Zhodnocování eura v efektivním vyjádření bylo řízeno posilováním vůči japonskému jenu, americkému do-

Graf 45 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

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

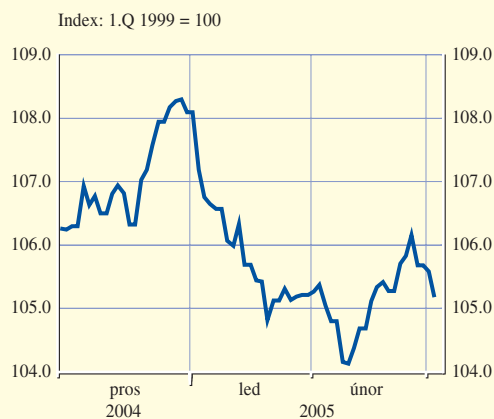


Zdroj: ECB

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

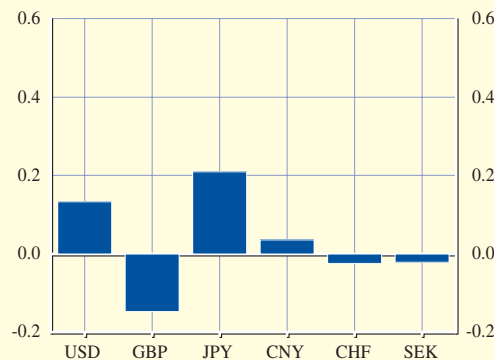
**Graf 46 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení<sup>1)</sup>**

(denní údaje)



**Příspěvky ke změnám EER<sup>2)</sup>**

Od 31. ledna 2004 do 2. března 2005  
(v procentních bodech)



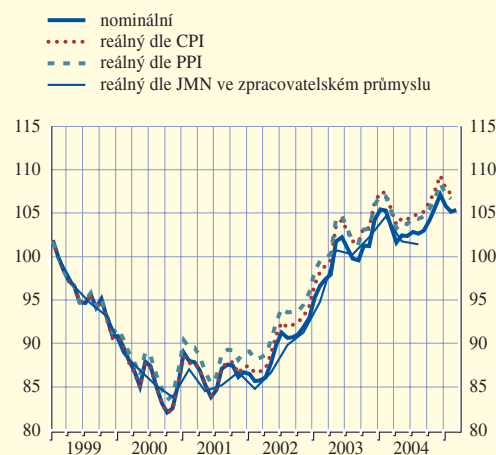
Zdroj: ECB

1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.  
2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-23.

ních třech měsících roku 2004. To vedlo ke snížení cenové konkurenceschopnosti podniků eurozóny. V únoru 2005 byl index reálného devizového kurzu založený na vývoji spotřebitelských cen o 1,3 % vyšší než průměrná hodnota za rok 2004, zatímco na základě cen výrobců převyšoval tuto hodnotu o 1,2 %.

**Graf 47 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura<sup>1)</sup>**

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



Zdroj: ECB

1) Pohyb indexů EER-23 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou ze srpna 2004. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. Q 2004 a je zčásti postaven na odhadu.

laru a čínskému renminbi – což jsou měny s poměrně vysokou váhou v obchodně váženém koši efektivního devizového kurzu eura. Tuto skutečnost jen mírně vyvážilo znehodnocení eura vůči libře šterlinků a polskému zlotému.

Reálné efektivní devizové kurzy eura – založené na různých indexech cen a nákladů – úzce kopírovaly vývoj nominálního indexu (viz Graf 47). Nejnovější údaje ukazují, že po období poměrné stability od května do září 2004 se reálné efektivní devizové indexy eura zvýšily, hlavně v důsledku zhodnocování eura v posled-

## 6.2 PLATEBNÍ BILANCE

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 vzrostla hodnota vývozu zboží a služeb mimo eurozónu o 0,5 %, zatímco hodnota dovozu zboží a služeb vzrostla o 1,2 %, což naznačuje zpomalení silného tempa růstu dovozu zaznamenaného ve třetím čtvrtletí. V roce 2004 jako celku tvořil přebytek běžného účtu eurozóny 40,2 mld. EUR, tj. kolem 0,5 % HDP v porovnání s 22,2 mld. EUR v roce 2003 (přibližně 0,3 % HDP). Toto zvýšení je důsledkem nižšího deficitu příjmů a v menší míře běžných transferů, jakož i vyššího přebytku služeb. Kombinované přímé a portfoliové investice eurozóny zaznamenaly v roce 2004 čistý příliv 18,3 mld. EUR v porovnání s čistým přílivem 38,3 mld. EUR v roce 2003.

### BĚŽNÝ ÚČET A OBCHOD

Sezonně očištěný běžný účet eurozóny vykázal v prosinci 2004 přebytek 2,7 mld. EUR (což odpovídá přebytku 6,6 mld. EUR v sezonně neočištěných číslech). Zde se projevil přebytek zboží a služeb, který byl částečně vykompenzován deficitem běžných transferů a příjmů.

V porovnání s revidovanými údaji za listopad 2004 se sezonně očištěný přebytek běžného účtu v prosinci zvýšil o 1,0 mld. EUR v důsledku zvýšení (o 1,4 mld. EUR) přebytku zboží a snížení deficitu běžných transferů, což bylo pouze částečně vykompenzováno nižším přebytkem služeb a vyšším deficitem příjmů.

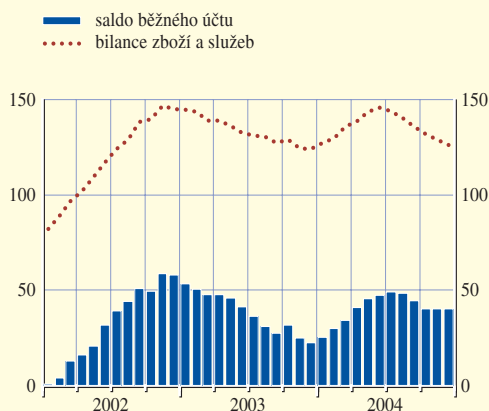
Vyjádřeno ve čtvrtletních údajích, vývoz a dovoz zboží se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 zvýšil v podobných řádových hodnotách – o 1,9 %, respektive 2,1 % - zatímco obchod se službami byl významně slabší; vývoz a dovoz služeb ve skutečnosti klesl (o 4 % a 1,7 %). V důsledku toho se celkový vývoz zboží a služeb ve čtvrtém čtvrtletí zvýšil o 0,5 % a celkový dovoz zboží a služeb vzrostl o 1,2 %.

Podíváme-li se na vývoj v roce 2004, zaznamenal sezonně očištěný přebytek zboží a služeb za 12 měsíců dva hlavní pohyby: počáteční růst do června a následné snižování do prosince (viz Graf 48). Počáteční růst byl způsoben velmi mohutným vývozem zboží a služeb v první polovině roku, zejména díky silné zahraniční poptávce. Ve druhé polovině roku růst vývozu zpomalil, částečně v důsledku ochabující zahraniční poptávky v tomto období, i když určitou roli zde možná hrály i opožděné důsledky minulého zhodnocení eura. Následný pokles byl také způsoben silným růstem dovozu ve druhém a třetím čtvrtletí spolu s vyššími cenami ropy v tomto období a mohutným růstem dovozně náročných kategorií domácích výdajů (investice a zejména zásoby) zaznamenaným ve třetím čtvrtletí (viz Graf 49).

V roce 2004 jako celku činil přebytek běžného účtu eurozóny 40,2 mld. EUR, tj. kolem 0,5 %

**Graf 48 Vývoj běžného účtu a bilance zboží a služeb v eurozóně**

(v mld. EUR; 12měsíční úhrny; sezonně očištěné)

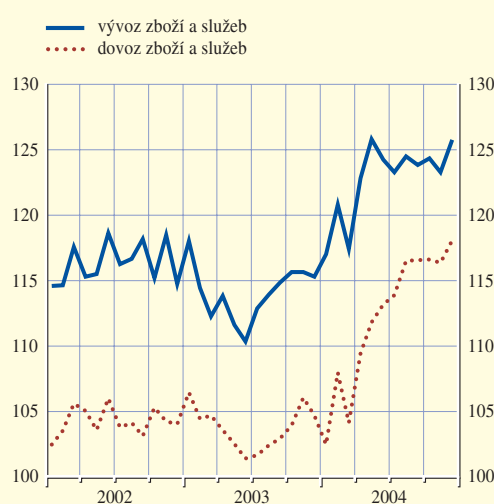


Zdroj: ECB.



**Graf 49 Vývoz a dovoz zboží a služeb z/do eurozóny**

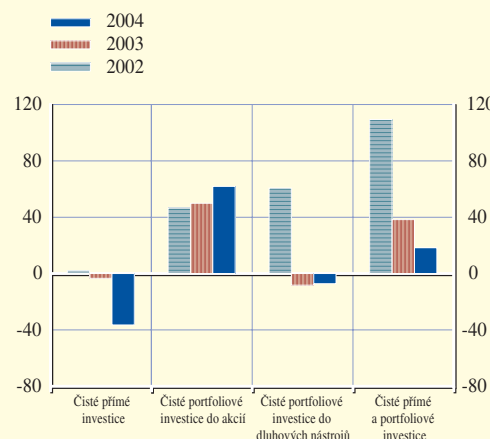
(v mld. EUR; 3měsíční klouzavé průměry; sezonně očištěno)



Zdroj: ECB.

**Graf 50 Toky čistých přímých a portfoliových investic**

(v mld. EUR)



Zdroj: ECB.

HDP v porovnání s 22,2 mld. EUR v roce 2003 (přibližně 0,3 % HDP). Toto zvýšení je důsledkem nižšího deficitu příjmů a v menší míře běžných transferů, jakož i vyššího přebytku služeb. Snížení deficitu příjmů bylo způsobeno hlavně vyššími úvěry získanými od zbytku světa v porovnání s rokem 2003. Přebytek zboží zůstal v roce 2004 v podstatě nezměněn kolem 105 mld. EUR, jelikož dovoz i vývoz se zvýšily přibližně o 90 mld. EUR.

### FINANČNÍ ÚČET

Kombinované přímé a portfoliové investice eurozóny zaznamenaly v prosinci 2004 velký čistý příliv ve výši 44,4 mld. EUR, který odrážel čistý příliv majetkových portfoliových investic (40 mld. EUR) a v mnohem menší míře přímých investic (7,3 mld. EUR). Čisté toky dluhových nástrojů byly vyrovnané. Vývoj majetkových portfoliových investic byl zejména ovlivněn velkými čistými nákupy akcií eurozóny nerezidenty (28,9 mld. EUR).

Za rok 2004 jako celek zaznamenaly kombinované přímé a portfoliové investice čistý příliv ve výši 18,3 mld. EUR v porovnání s 38,3 mld. EUR v roce 2003. Nižší finanční příliv do eurozóny byl zejména důsledkem vyššího čistého odlivu přímých investic, který byl pouze částečně kompenzován vyšším čistým přílivem portfoliových investic (viz Graf 50).

Vývoj přímých investic pramenil hlavně z postupného klesání přílivu přímých zahraničních investic do eurozóny, který byl v podstatě důsledkem toho, že investice nerezidentů do základního kapitálu eurozóny tvořily pouze jednu třetinu hodnoty zaznamenané v roce 2003. Tento pokles byl větší než pokles přímých investic rezidentů eurozóny do základního kapitálu v zahraničí a mohl by být částečně vysvětlen lepší výkonností ekonomiky jiných regionů světa ve srovnání s eurozónou v roce 2004.

K vyššímu čistému přílivu portfoliových investic došlo zejména díky zvýšení čistých nákupů majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty. Průzkumy trhu ukázaly obnovený zájem zahraničních investorů o majetkové cenné papíry eurozóny, kdy účastníci trhu uváděli, že akcie eurozóny se staly relativně cenově atraktivnějšími. K tomuto vývoji patrně přispělo i očekávání zhodnocování eura v průběhu roku 2004.

Pokud jde o dluhové nástroje, měly přeshraniční toky podobnou řádovou hodnotu v roce 2003 i 2004, kdy tvořily zhruba 200 mld. EUR jak na straně aktiv, tak na straně pasiv. Na straně pasiv nízká úroveň krátkodobých úrokových sazeb eurozóny nepodpořila zahraniční investice do nástrojů peněžního trhu eurozóny – nerezidenti v roce 2004 investovali téměř výhradně do dluhopisů a směnek. Na straně aktiv investoři eurozóny přidělili přibližně 75 % svého mezinárodního portfolia dluhových nástrojů dluhopisům a směnkám a 25 % nástrojům peněžního trhu. Tato alokace ukázala, že rezidenti dávali mezinárodním dluhopisům a směnkám v roce 2004 menší váhu než v roce 2003. To mohlo souviset s předpokladem vzniku kapitálových ztrát v důsledku očekávání vyšších dlouhodobých úrokových sazeb ve Spojených státech. Toky dluhopisů a směnek eurozóny do Spojených států ve skutečnosti klesly ze 75 mld. EUR v roce 2003 na 29 mld. EUR v prvních třech čtvrtletích roku 2004.



# STATISTIKA EUROZÓNY





# OBSAH<sup>1</sup>

	<b>PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU</b>	
	Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny	S5
<b>I</b>	<b>STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY</b>	
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
<b>2</b>	<b>MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY</b>	
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
<b>3</b>	<b>FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY</b>	
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
<b>4</b>	<b>FINANČNÍ TRHY</b>	
4.1	Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny	S30
4.2	Cenné papíry jiné než akcie emitované rezidenty eurozóny podle původní splatnosti a sektoru emitenta	S31
4.3	Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny	S33
4.4	Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny	S35
4.5	Úrokové sazby MFI z vkladů a úvěrů rezidentů eurozóny (v euro)	S37
4.6	Úrokové sazby peněžního trhu	S39
4.7	Výnosy státních dluhopisů	S40
4.8	Indexy akciového trhu	S41
<b>5</b>	<b>CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE</b>	
5.1	HICP, ostatní ceny a náklady	S42
5.2	Nabídka a poptávka	S45
5.3	Trh práce	S49

1) Bližší informace získáte na internetové adrese: [statistics@ecb.int](mailto:statistics@ecb.int). Delší řady a podrobnější údaje najdete na [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

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

#### NOVINKY

Od tohoto čísla bude tabulka 7.5.2 (obchod se zbožím, teritoriální členění) také obsahovat údaje o obchodu se zbožím s Čínou, Ruskem a Tureckem.

#### Symbody používané v tabulkách

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



# PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

## Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

### 1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 <sup>1)</sup>	M2 <sup>1)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup>	M3 <sup>1), 2)</sup> 3měsíční klouzávy průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí <sup>1)</sup>	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi <sup>1)</sup>	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	20,2	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,0	11,3	2,11	4,14
2004 Q1	11,0	7,2	6,4	-	5,4	15,8	2,06	4,15
Q2	10,2	6,0	5,4	-	5,6	10,7	2,08	4,36
Q3	9,6	5,8	5,6	-	6,2	10,0	2,12	4,21
Q4	9,3	6,4	6,0	-	6,8	9,1	2,16	3,84
2004 září	9,7	6,3	6,0	5,8	6,5	8,8	2,12	4,11
říj	9,0	6,3	5,8	6,0	6,7	8,5	2,15	3,98
list	9,8	6,5	6,0	6,1	6,9	9,5	2,17	3,87
pros	8,4	6,5	6,4	6,3	7,0	9,5	2,17	3,69
2005 led	9,2	6,9	6,6	.	7,3	.	2,15	3,63
únor	.	.	.	.	.	.	2,14	3,62

### 2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

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

### 3. Platební bilance, rezervní aktiva a devizové kurzy

(ml. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 <sup>3)</sup> (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurs USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
2003	35,0	105,3	-3,4	41,7	306,5	99,9	101,7	1,1312
2004	57,3	105,7	-36,4	54,7	279,6	103,8	105,9	1,2439
2004 Q1	17,2	28,6	-23,6	-3,1	308,4	104,7	106,7	1,2497
Q2	9,9	31,5	-12,9	21,7	301,4	102,1	104,1	1,2046
Q3	14,0	24,6	5,3	3,6	298,2	102,8	104,9	1,2220
Q4	16,2	21,0	-5,2	32,5	279,6	105,7	107,7	1,2977
2004 září	2,6	5,0	2,5	43,9	298,2	103,0	105,2	1,2218
říj	1,8	7,7	-11,6	6,2	294,2	104,2	106,3	1,2490
list	5,4	5,9	-0,8	-10,8	291,6	105,6	107,6	1,2991
pros	9,0	7,5	7,3	37,1	279,6	107,1	109,3	1,3408
2005 led	.	.	.	.	289,0	105,8	107,9	1,3119
únor	.	.	.	.	.	105,1	107,2	1,3014

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

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

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





## STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

### 1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

#### 1. Aktiva

	4.2.2005	11.2.2005	18.2.2005	25.2.2005
<b>Zlato a pohledávky ve zlatě</b>	125 477	125 420	125 327	125 228
<b>Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny</b>	155 222	151 334	152 586	151 081
<b>Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny</b>	17 141	18 758	16 833	17 180
<b>Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny</b>	6 542	7 686	8 174	8 258
<b>Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny</b>	357 501	355 522	356 702	369 509
Hlavní refinanční operace	277 500	275 501	276 500	284 501
Dlouhodobější refinanční operace	79 999	79 999	79 999	84 999
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturní reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujčební facilitita	0	0	201	1
Pohledávky z vyrovnání marže	2	22	2	8
<b>Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny</b>	3 449	3 057	3 455	3 303
<b>Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro</b>	72 786	73 500	74 776	75 393
<b>Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty</b>	41 260	41 260	41 260	41 260
<b>Ostatní aktiva</b>	120 094	120 568	121 225	122 637
<b>Aktiva celkem</b>	<b>899 472</b>	<b>897 105</b>	<b>900 338</b>	<b>913 849</b>

#### 2. Pasiva

	4.2.2005	11.2.2005	18.2.2005	25.2.2005
<b>Bankovky v oběhu</b>	490 010	489 846	488 203	488 195
<b>Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny</b>	138 645	142 246	145 086	140 881
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	138 556	142 198	145 064	140 814
Depozitní facilitita	89	48	10	59
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	0	0	12	8
<b>Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně</b>	125	125	125	125
<b>Emitované dluhopisy</b>	0	0	0	0
<b>Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny</b>	71 834	68 099	69 868	88 013
<b>Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny</b>	8 039	8 175	8 230	8 498
<b>Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny</b>	254	296	317	303
<b>Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny</b>	11 609	9 309	8 439	7 505
<b>Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF</b>	5 573	5 573	5 573	5 573
<b>Ostatní pasiva</b>	50 716	50 769	51 093	51 565
Účty přecenění	64 842	64 842	64 842	64 842
<b>Kapitál a rezervní fondy</b>	57 825	57 825	58 562	58 349
<b>Pasiva celkem</b>	<b>899 472</b>	<b>897 105</b>	<b>900 338</b>	<b>913 849</b>

Zdroj: ECB.

## 1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

S účinností od <sup>1)</sup>	Depozitní facilitata		Hlavní refinanční operace			Marginální 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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Zdroj ECB.

- Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k deponitním marginálním 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 deponitních facilit, marginálních zápůjčních facilit a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.
22. prosince 1998 ECB oznámila, že jako výjimečné opatření bude v době od 4. do 21. ledna 1999 použit úzký koridor 50 bazických bodů mezi úrokovými sazbami pro marginální zápůjční facilitu a deponitní facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.
8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální sazba nabídky odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

### 1.3 Měnověpolitické operace Eurosystemu prostřednictvím tendrů <sup>1),2)</sup>

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

#### 1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace <sup>3)</sup>

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)	
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba <sup>4)</sup>	Vážená průměrná sazba		
	1	2	3	4	5	6	7	
Hlavní refinanční operace								
2004	3 list	381 182	331	264 500	2,00	2,04	2,04	6
	9	358 101	316	258 000	2,00	2,04	2,04	8
	17	384 039	341	262 500	2,00	2,05	2,05	7
	24	368 690	346	270 000	2,00	2,05	2,06	7
	1 pros	370 856	323	273 500	2,00	2,05	2,06	7
	8	329 144	298	282 000	2,00	2,05	2,06	7
	15	354 121	339	276 000	2,00	2,07	2,08	7
	22	350 812	340	283 500	2,00	2,07	2,08	8
	30	284 027	355	270 000	2,00	2,09	2,17	6
2005	5 led	324 154	321	259 000	2,00	2,06	2,07	7
	12	343 644	332	265 000	2,00	2,06	2,07	7
	19	362 771	364	279 500	2,00	2,06	2,07	7
	26	368 794	358	273 000	2,00	2,06	2,07	7
	2 únor	332 198	329	277 500	2,00	2,06	2,06	6
	8	327 172	305	275 500	2,00	2,06	2,06	8
	16	352 917	341	276 500	2,00	2,05	2,06	7
	23	349 248	352	284 500	2,00	2,05	2,06	7
	2 břez	329 036	325	275 000	2,00	2,05	2,06	7
Dlouhodobější refinanční operace								
2004	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
	1 čec	37 698	147	25 000	-	2,06	2,08	91
	29	40 354	167	25 000	-	2,07	2,08	91
	26 srp	37 957	152	25 000	-	2,06	2,08	91
	30 září	37 414	138	25 000	-	2,06	2,08	84
	28 říj	46 646	187	25 000	-	2,10	2,11	91
	25 list	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
	23 pros	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005	27 led	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
	24 únor	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91

#### 2. Ostatní tendry

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

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 uskutečněné před tímto měsícem viz tabulka 1.3.2.
- 3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystemu prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.
- 4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejvyšší (nejnižší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.
- 5) Tato operace byla uskutečněna s maximální sazbou 3,00%.

**1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity**

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

**1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy**

Rezervní báze ke dni <sup>1)</sup>	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %		Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6
2002	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004 Q1	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
Q2	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
2004 čec	12 182,0	6 517,4	442,6	1 527,7	857,0	2 837,3
srp	12 167,5	6 470,2	446,4	1 531,1	884,2	2 835,5
září	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
říj	12 262,1	6 496,9	448,2	1 546,5	888,8	2 881,7
list	12 371,7	6 535,7	452,7	1 551,1	946,6	2 885,6
pros	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3

**2. Plnění povinných minimálních rezerv**

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2002	128,8	129,5	0,8	0,0	3,06
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004 Q1	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
Q2	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
Q3	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
2004 11 říj	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
8 list	137,8	138,4	0,7	0,0	2,03
7 pros	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 18 led	138,4	139,1	0,7	0,0	2,07
7 únor	139,3	140,0	0,8	0,0	2,06
8 břez	140,5	.	.	.	.

**3. Likvidita**

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu						Faktory stahující likviditu				Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu						Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)			
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální záporní facilitita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilitita				Další operace stahující likviditu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	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 Q1	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
Q2	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
Q3	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
2004 11 říj	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8 list	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7 pros	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 18 led	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7 únor	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2

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 <sup>1)</sup>	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2002	1 042,8	416,2	24,2	0,6	391,3	94,6	86,0	1,0	7,6	-	13,2	374,2	11,9	132,7
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004 Q1	1 102,7	467,6	22,6	0,7	444,3	143,4	128,9	1,5	13,0	-	13,1	320,7	14,0	143,9
Q2	1 200,0	560,9	22,2	0,6	538,0	147,8	133,5	1,9	12,3	-	13,3	311,3	14,1	152,7
Q3	1 193,5	544,3	22,2	0,6	521,5	150,7	135,2	1,9	13,6	-	13,5	309,2	14,2	161,7
2004 říj	1 224,8	572,6	22,2	0,6	549,8	152,9	137,3	1,7	13,9	-	13,8	307,5	14,2	163,9
list	1 206,6	550,5	22,2	0,6	527,6	156,6	141,7	1,3	13,5	-	14,1	305,5	14,3	165,7
pros	1 197,3	546,6	21,5	0,6	524,4	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	291,6	14,2	176,0
2005 led <sup>(p)</sup>	1 240,6	581,9	21,5	0,6	559,8	159,3	143,6	1,7	14,0	-	13,8	298,2	14,9	172,5
MFI kromě Eurosystému														
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	19 800,8	12 114,7	819,1	7 101,8	4 193,8	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	895,1	2 569,9	161,8	1 048,2
2004 Q1	20 395,6	12 218,0	823,3	7 170,1	4 224,6	3 077,6	1 301,6	434,2	1 341,8	78,0	926,4	2 836,1	160,0	1 099,5
Q2	20 757,5	12 434,3	818,3	7 319,9	4 296,2	3 153,6	1 347,0	447,1	1 359,4	76,8	948,7	2 874,0	159,7	1 110,4
Q3	20 984,2	12 569,9	812,2	7 401,3	4 356,4	3 179,2	1 345,9	447,5	1 385,9	77,5	920,6	2 907,3	161,0	1 168,7
2004 říj	21 158,9	12 675,6	812,2	7 447,4	4 416,0	3 200,1	1 343,3	450,4	1 406,4	77,9	925,0	2 913,7	161,7	1 204,8
list	21 346,1	12 717,6	808,2	7 510,7	4 398,7	3 217,1	1 346,0	456,1	1 414,9	78,3	944,7	2 978,5	161,2	1 248,6
pros	21 344,6	12 824,9	814,9	7 549,6	4 460,4	3 185,4	1 295,8	465,3	1 424,3	72,5	947,0	2 943,1	160,3	1 211,4
2005 led <sup>(p)</sup>	21 646,5	12 886,0	820,1	7 590,0	4 475,9	3 233,5	1 336,6	468,5	1 428,4	75,6	962,7	3 075,5	157,1	1 256,0

### 2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>2)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>3)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
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 Q1	1 102,7	439,9	336,6	43,1	15,8	277,7	-	1,6	155,5	23,6	145,3
Q2	1 200,0	465,1	413,2	67,1	18,4	327,6	-	1,6	145,5	23,5	151,1
Q3	1 193,5	480,6	380,4	57,8	16,3	306,3	-	1,6	148,5	23,6	158,8
2004 říj	1 224,8	487,0	401,4	64,1	18,2	319,2	-	1,6	147,5	24,2	163,2
list	1 206,6	491,9	379,2	53,0	17,9	308,3	-	0,5	145,7	24,9	164,3
pros	1 197,3	517,3	346,7	24,7	15,0	306,9	-	0,5	138,0	27,2	167,7
2005 led <sup>(p)</sup>	1 240,6	502,4	401,7	57,6	15,7	328,4	-	0,5	144,9	25,8	165,3
MFI kromě Eurosystému											
2002	18 857,9	0,0	10 197,8	106,9	5 954,3	4 136,6	532,8	2 993,5	1 108,7	2 593,3	1 431,7
2003	19 800,8	0,0	10 774,7	132,3	6 277,6	4 364,9	648,8	3 161,4	1 151,0	2 606,5	1 458,5
2004 Q1	20 395,6	0,0	10 863,5	140,7	6 310,3	4 412,5	680,6	3 304,6	1 160,4	2 832,6	1 553,9
Q2	20 757,5	0,0	11 087,9	156,6	6 408,5	4 522,8	686,0	3 370,5	1 177,6	2 870,3	1 565,2
Q3	20 984,2	0,0	11 174,2	146,3	6 441,3	4 586,6	687,0	3 447,8	1 187,2	2 838,0	1 650,0
2004 říj	21 158,9	0,0	11 291,2	133,4	6 491,6	4 666,2	695,0	3 477,8	1 191,2	2 823,3	1 680,4
list	21 346,1	0,0	11 319,3	129,8	6 528,3	4 661,2	691,8	3 489,0	1 208,8	2 880,2	1 757,1
pros	21 344,6	0,0	11 479,6	138,9	6 638,4	4 702,3	676,3	3 498,8	1 205,6	2 814,7	1 669,6
2005 led <sup>(p)</sup>	21 646,5	0,0	11 502,9	122,9	6 652,3	4 727,8	689,0	3 533,7	1 205,3	2 967,4	1 748,2

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	Zahraněční 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
<b>Zůstatky</b>											
2002	13 931,2	7 618,5	837,2	6 781,2	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 839,7	179,5	1 132,7
2003	14 557,4	7 944,2	841,7	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,8	2 887,8	174,1	1 134,4
2004 Q1	15 066,3	8 016,8	846,0	7 170,8	1 866,2	1 430,5	435,7	649,4	3 156,8	173,9	1 203,1
Q2	15 333,6	8 161,0	840,5	7 320,5	1 929,6	1 480,5	449,0	662,9	3 185,3	173,8	1 221,1
Q3	15 489,3	8 236,4	834,5	7 401,9	1 930,4	1 481,1	449,3	643,1	3 216,5	175,2	1 287,8
2004 říj	15 585,4	8 282,5	834,5	7 448,0	1 932,7	1 480,6	452,1	647,0	3 221,2	175,9	1 326,1
list	15 777,9	8 341,8	830,4	7 511,3	1 945,2	1 487,8	457,4	660,2	3 284,0	175,5	1 371,2
pros	15 704,7	8 386,6	836,4	7 550,2	1 902,8	1 435,8	467,0	667,5	3 234,8	174,5	1 338,5
2005 led <sup>(p)</sup>	15 993,2	8 432,3	841,6	7 590,6	1 950,4	1 480,1	470,3	678,8	3 373,7	172,0	1 386,0
<b>Transakce</b>											
2002	602,8	299,2	-9,4	308,6	72,2	43,4	28,8	7,7	245,2	-1,3	-20,1
2003	767,4	385,9	13,7	372,2	170,4	116,2	54,1	19,4	222,0	-3,6	-26,8
2004 Q1	430,6	84,6	5,8	78,8	56,6	52,8	3,8	24,6	214,4	-0,4	51,0
Q2	269,4	150,3	-7,1	157,4	64,7	50,3	14,3	8,3	33,1	1,6	11,4
Q3	190,6	87,6	-5,7	93,3	-4,0	-1,8	-2,2	-19,6	60,8	1,6	64,2
2004 říj	122,8	49,5	0,2	49,4	1,8	-1,1	2,9	2,9	30,7	0,7	37,2
list	239,2	65,2	-3,9	69,0	12,4	6,9	5,5	12,2	106,1	-0,4	43,8
pros	-9,3	55,8	5,7	50,1	-41,6	-52,3	10,7	5,6	-11,6	0,4	-17,8
2005 led <sup>(p)</sup>	223,4	44,8	5,0	39,8	44,4	41,3	3,1	11,8	82,1	-2,3	42,6

**2. Pasiva**

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu <sup>1)</sup>	Emitované dluhové cenné papíry <sup>2)</sup>	Kapitál a rezervní fondy	Zahraněční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
<b>Zůstatky</b>										
2002	13 931,2	341,2	136,4	5 969,9	470,5	1 819,0	1 006,4	2 626,2	1 550,9	10,8
2003	14 557,4	397,9	153,6	6 294,4	581,5	1 878,5	1 010,7	2 634,0	1 597,9	8,9
2004 Q1	15 066,3	399,6	183,8	6 326,1	602,6	1 951,5	1 025,82	856,2	1 699,3	21,4
Q2	15 333,6	423,0	223,7	6 427,0	609,2	2 000,4	1 024,1	2 893,8	1 716,3	16,1
Q3	15 489,3	438,0	204,1	6 457,6	609,5	2 049,9	1 044,7	2 861,6	1 808,8	15,0
2004 říj	15 585,4	444,4	197,4	6 509,8	617,1	2 059,1	1 047,0	2 847,4	1 843,6	19,6
list	15 777,9	448,7	182,8	6 546,2	613,5	2 061,1	1 055,8	2 905,1	1 921,4	43,2
pros	15 704,7	468,4	163,6	6 653,4	603,8	2 062,0	1 049,8	2 841,9	1 837,3	24,4
2005 led <sup>(p)</sup>	15 993,2	459,9	180,5	6 667,9	613,3	2 091,8	1 052,5	2 993,2	1 913,5	20,6
<b>Transakce</b>										
2002	602,8	101,4	-5,8	222,0	70,0	106,1	39,7	75,1	-92,3	86,5
2003	767,4	79,0	12,9	315,8	57,2	133,4	40,1	130,3	-61,0	59,8
2004 Q1	430,6	1,7	30,2	25,2	22,4	61,3	8,2	174,7	117,7	-10,7
Q2	269,4	23,4	39,4	102,4	2,2	48,7	10,0	32,3	13,2	-2,3
Q3	190,6	15,1	-19,7	35,5	1,6	54,8	19,2	-3,7	79,5	8,3
2004 říj	122,8	6,4	-6,7	55,2	7,4	14,1	1,8	10,4	22,9	11,4
list	239,2	4,4	-14,6	41,7	-3,1	11,1	5,9	96,0	63,4	34,3
pros	-9,3	19,7	-19,2	111,3	-9,2	8,9	0,1	-34,4	-73,4	-13,1
2005 led <sup>(p)</sup>	223,4	-8,5	16,8	8,2	9,8	10,0	6,6	104,6	88,7	-12,9

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

## 2.3 Měnová statistika

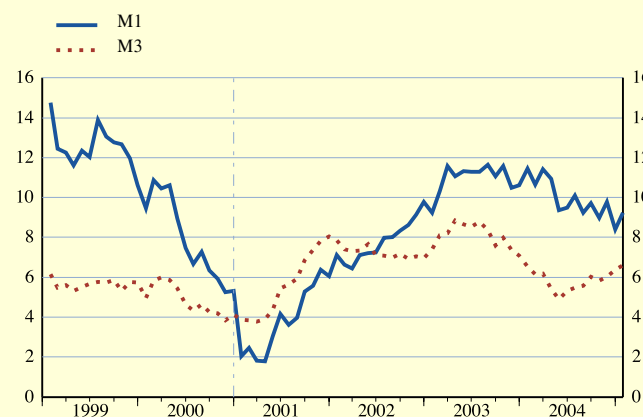
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 1. Měnové agregáty <sup>1)</sup> a protipoložky

	M2		M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzávy průměr (centrovány)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva <sup>2)</sup>	
	M1	M2-M1						Půjčky			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	2 441,7	2 475,9	4 917,6	853,5	5 771,1	-	3 989,2	2 072,2	7 723,3	6 778,9	189,3
2003	2 676,1	2 559,6	5 235,7	912,3	6 148,1	-	4 142,6	2 222,3	8 158,0	7 100,9	231,3
2004 Q1	2 769,2	2 552,2	5 321,4	905,9	6 227,2	-	4 240,8	2 259,5	8 241,7	7 165,0	316,9
Q2	2 790,3	2 581,9	5 372,2	931,8	6 304,0	-	4 307,3	2 306,9	8 403,2	7 293,3	290,2
Q3	2 868,9	2 621,1	5 490,0	941,3	6 431,3	-	4 395,1	2 324,9	8 523,4	7 415,2	344,8
2004 říj	2 881,6	2 642,6	5 524,2	946,2	6 470,3	-	4 416,0	2 326,6	8 577,3	7 465,0	355,9
list	2 907,3	2 637,7	5 544,9	945,7	6 490,6	-	4 443,4	2 316,7	8 646,2	7 518,0	355,5
pros	2 892,3	2 672,3	5 564,6	963,8	6 528,5	-	4 459,3	2 290,0	8 687,4	7 548,7	372,4
2005 led <sup>2)</sup>	2 956,1	2 664,9	5 621,0	949,3	6 570,4	-	4 493,4	2 324,7	8 746,5	7 596,9	378,3
Transakce											
2002	217,3	89,3	306,5	68,8	375,3	-	189,1	35,1	347,2	311,9	173,1
2003	258,1	114,6	372,7	34,8	407,5	-	238,6	132,3	446,1	373,0	93,5
2004 Q1	92,3	-13,2	79,1	-1,6	77,5	-	76,0	25,0	90,2	74,5	78,4
Q2	20,6	31,8	52,4	22,8	75,2	-	76,9	46,1	165,1	136,1	-16,7
Q3	80,6	40,7	121,3	9,0	130,3	-	94,7	16,1	129,8	133,9	55,8
2004 říj	14,0	23,0	36,9	4,2	41,1	-	26,1	1,2	56,3	53,0	12,5
list	28,5	-2,5	26,0	-0,2	25,8	-	34,0	-10,0	73,7	58,7	4,5
pros	-11,4	35,0	23,6	18,3	41,9	-	30,4	-27,4	51,9	42,0	25,8
2005 led <sup>2)</sup>	61,3	-10,3	51,0	-14,3	36,7	-	17,4	31,4	58,8	47,6	-4,2
Tempa růstu											
2002 pros	9,8	3,7	6,6	8,8	7,0	7,1	4,9	1,7	4,7	4,8	173,1
2003 pros	10,6	4,7	7,6	4,1	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	93,5
2004 břez	11,4	2,1	6,7	3,2	6,2	5,9	7,0	6,6	5,7	5,3	93,1
čen	9,5	1,7	5,6	3,5	5,3	5,2	7,7	7,4	6,1	6,0	0,7
září	9,7	2,7	6,3	4,7	6,0	5,8	7,9	5,2	6,3	6,5	124,3
2004 říj	9,0	3,6	6,3	3,0	5,8	6,0	7,8	4,2	6,5	6,7	132,3
list	9,8	3,2	6,5	3,1	6,0	6,1	7,7	3,3	6,7	6,9	125,9
pros	8,4	4,5	6,5	5,8	6,4	6,3	8,1	2,3	7,0	7,0	160,4
2005 led <sup>2)</sup>	9,2	4,4	6,9	4,8	6,6	.	8,1	3,7	7,3	7,3	111,9

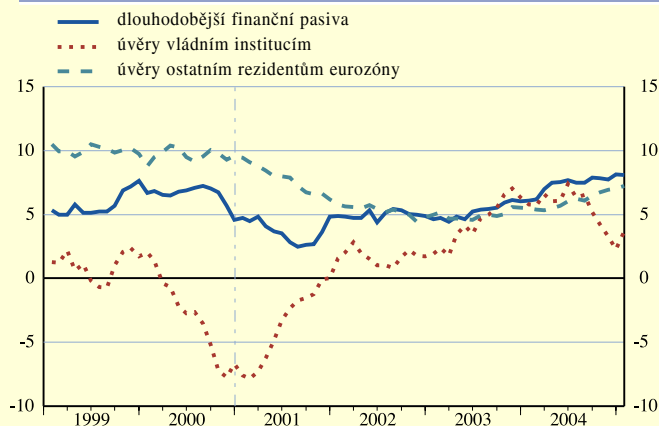
### C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

- 1) Měnová pasiva MFI a ústředních vládních institucí (pošta, státní pokladna) vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou MFI, bez ústředních vládních institucí (M1, M2, M3: viz Glosář).
- 2) Hodnoty přírůstků jsou souhrnem transakcí během 12 měsíců končících v příslušném období.

## 2.3 Měnová statistika

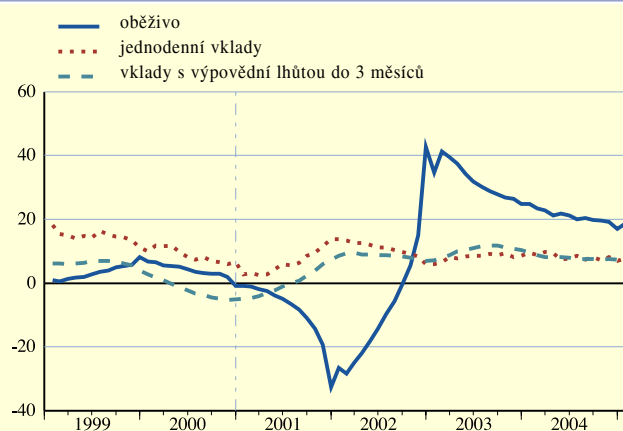
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2002	332,3	2 109,4	1 077,0	1 399,0	240,5	484,5	128,5	1 694,0	103,8	1 186,6	1 004,8
2003	387,6	2 288,6	1 037,0	1 522,6	222,5	597,1	92,7	1 790,2	90,6	1 253,1	1 008,7
2004 Q1	406,2	2 363,1	1 003,9	1 548,3	214,3	597,1	94,5	1 855,8	90,1	1 268,3	1 026,6
Q2	420,5	2 369,8	995,2	1 586,7	220,2	611,5	100,1	1 899,0	89,1	1 298,6	1 020,6
Q3	439,9	2 429,0	1 002,6	1 618,5	225,3	615,6	100,4	1 947,2	88,4	1 318,7	1 040,8
2004 říj	446,3	2 435,2	1 020,2	1 622,4	224,5	622,7	99,0	1 953,5	89,4	1 327,8	1 045,3
list	453,3	2 453,9	1 006,8	1 630,9	225,3	617,3	103,1	1 949,7	89,7	1 343,4	1 060,5
pros	453,3	2 439,0	1 037,4	1 634,9	243,2	619,4	101,2	1 964,7	89,5	1 357,6	1 047,5
2005 led <sup>(p)</sup>	468,2	2 488,0	1 030,3	1 634,6	229,9	615,4	104,0	1 992,4	90,1	1 363,4	1 047,5
Transakce											
2002	99,3	118,0	-1,1	90,3	10,7	70,6	-12,5	118,7	-10,0	41,0	39,4
2003	77,8	180,3	-28,8	143,4	-8,8	58,6	-15,1	149,4	-13,2	62,7	39,7
2004 Q1	18,6	73,7	-38,8	25,5	-7,2	1,2	4,5	51,2	-0,5	14,4	10,9
Q2	14,4	6,2	-6,7	38,5	5,5	10,0	7,3	41,3	-1,0	30,7	5,9
Q3	19,3	61,3	8,7	32,0	5,1	5,3	-1,5	55,2	-0,7	21,4	18,7
2004 říj	6,5	7,5	19,0	3,9	-0,7	6,9	-2,0	11,8	1,0	9,4	4,0
list	7,0	21,5	-11,1	8,6	0,9	-4,8	3,7	5,7	0,3	15,6	12,3
pros	0,0	-11,4	31,0	4,1	18,0	2,5	-2,2	23,3	-0,2	14,3	-6,9
2005 led <sup>(p)</sup>	14,9	46,5	-9,8	-0,5	-13,5	-3,6	2,7	7,9	0,6	5,0	3,9
Tempa růstu											
2002 pros	42,6	5,9	-0,1	6,9	4,7	17,1	-9,0	7,4	-8,8	3,5	4,0
2003 pros	24,9	8,5	-2,7	10,4	-3,9	11,2	-14,9	8,9	-12,7	5,3	4,0
2004 břez	22,7	9,7	-6,1	8,2	-1,2	6,9	-7,3	10,5	-9,9	5,4	4,6
čen	21,1	7,7	-6,9	8,0	2,0	4,7	0,5	10,4	-7,1	7,0	5,2
zář	19,9	8,1	-4,3	7,6	3,2	4,2	11,7	10,9	-3,0	7,2	4,5
2004 říj	19,6	7,2	-2,0	7,4	1,9	4,4	-3,0	10,5	-2,1	7,4	4,5
list	19,2	8,2	-3,1	7,5	0,2	4,7	0,5	9,8	-1,4	7,9	4,6
pros	17,0	6,9	0,2	7,4	9,8	3,5	10,7	10,5	-1,2	8,4	4,4
2005 led <sup>(p)</sup>	18,5	7,7	0,6	7,0	6,3	3,6	8,2	9,9	-0,3	8,6	5,0

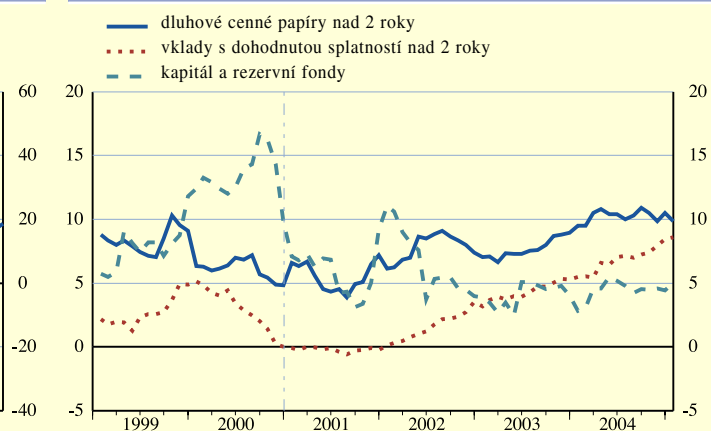
### C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



### C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.



## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1)</sup>

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

### 1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</sup>		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				
<b>Zůstatky</b>								
2002	32,9	19,6	455,5	289,3	2 965,1	980,2	514,8	1 470,1
2003	35,4	22,1	511,6	321,9	3 034,2	958,7	527,0	1 548,5
2004 Q1	46,3	32,2	503,8	303,8	3 055,3	955,1	526,2	1 574,0
Q2	53,7	39,8	509,7	305,7	3 093,4	966,4	537,3	1 589,7
Q3	52,5	37,6	508,3	301,2	3 104,2	952,5	545,9	1 605,8
2004 říj	54,8	39,1	511,9	305,2	3 123,1	961,1	546,8	1 615,2
list	54,0	37,8	534,6	328,5	3 142,7	975,3	549,1	1 618,3
pros	48,7	30,8	541,6	332,3	3 154,8	974,4	548,6	1 631,8
2005 led <sup>(p)</sup>	55,6	38,6	542,1	337,4	3 170,8	979,5	557,8	1 633,5
<b>Transakce</b>								
2002	-4,1	-8,0	23,9	14,2	103,7	-26,6	31,8	98,5
2003	4,2	2,2	53,8	26,1	102,4	-8,0	15,5	94,8
2004 Q1	10,8	10,0	-2,8	-11,6	22,5	-3,5	4,0	22,1
Q2	7,0	7,3	8,5	4,5	59,9	16,1	11,7	32,1
Q3	-1,1	-2,2	2,4	-0,8	16,4	-12,0	9,5	18,9
2004 říj	2,4	1,6	5,2	4,5	20,2	9,2	1,2	9,8
list	-0,7	-1,3	23,9	24,4	23,3	15,3	2,8	5,1
pros	-5,2	-6,9	8,7	3,6	20,8	-1,5	3,3	19,0
2005 led <sup>(p)</sup>	6,5	7,5	-1,5	3,9	16,1	5,1	9,1	1,8
<b>Tempa růstu</b>								
2002 pros	-10,3	-28,4	5,5	5,1	3,6	-2,6	6,5	7,1
2003 pros	11,8	11,6	11,7	8,8	3,5	-0,8	3,0	6,5
2004 čen	18,8	25,6	8,5	3,0	4,0	-2,1	6,4	7,2
září	17,5	31,5	8,5	5,6	4,5	-0,5	6,1	7,2
2004 říj	9,4	14,7	9,2	7,5	5,1	1,5	5,6	7,2
list	10,0	14,0	10,1	8,5	5,2	2,6	5,5	6,7
pros	37,1	39,1	9,2	8,1	5,4	2,5	6,2	6,9
2005 led <sup>(p)</sup>	16,4	11,9	9,5	10,6	5,7	2,8	7,6	6,8

### C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(mezioční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1)</sup>

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

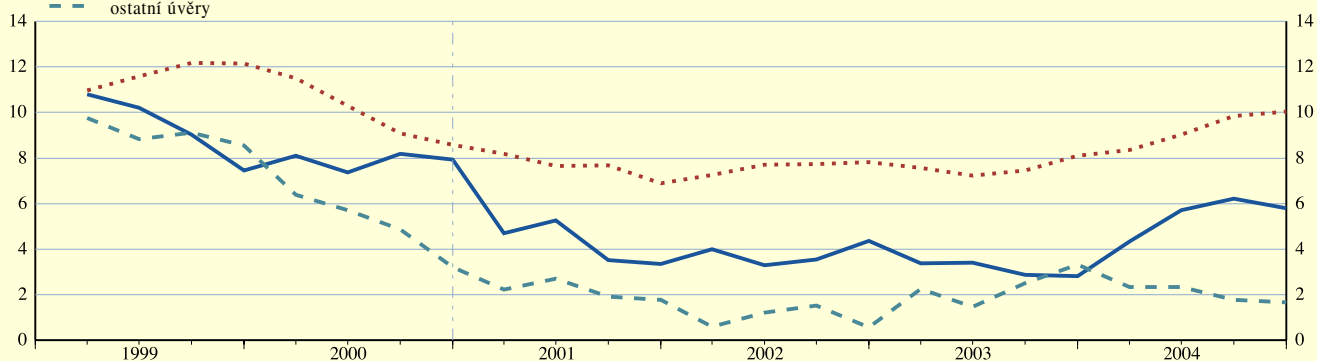
### 2. Úvěry poskytnuté domácnostem <sup>2)</sup>

	Celkem		Spotřebitelské úvěry			Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Zůstatky</b>													
2002	3 327,0	518,9	105,9	178,3	234,7	2 188,5	22,3	65,1	2 101,1	619,6	153,9	99,7	366,0
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,4	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004 Q1	3 564,7	484,5	109,9	182,3	192,3	2 400,2	14,2	61,6	2 324,4	679,9	141,8	95,1	443,0
Q2	3 663,2	502,2	115,1	187,1	199,9	2 463,7	15,2	64,7	2 383,8	697,2	147,5	99,2	450,5
Q3	3 736,3	507,5	115,2	188,4	203,9	2 534,1	14,9	65,8	2 453,3	694,7	144,6	99,0	451,0
2004 říj	3 757,6	509,4	114,9	189,5	205,0	2 553,5	15,5	66,5	2 471,5	694,8	143,6	99,7	451,5
list	3 779,4	509,9	114,8	189,7	205,4	2 571,9	15,3	65,7	2 491,0	697,6	146,5	99,4	451,7
pros	3 804,5	513,8	117,3	191,0	205,5	2 592,3	15,5	65,8	2 511,0	698,4	144,5	99,7	454,3
2005 led <sup>3)</sup>	3 821,5	515,3	118,6	190,7	205,9	2 607,2	15,0	65,5	2 526,7	699,1	144,1	98,8	456,2
<b>Transakce</b>													
2002	183,2	21,9	7,1	5,3	9,4	157,9	-0,4	2,3	156,0	3,5	-3,1	2,2	4,4
2003	211,8	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,4	-5,9	1,7	181,5	21,1	-6,3	-4,9	32,3
2004 Q1	48,2	2,1	-1,6	1,8	2,0	44,9	-0,1	-0,8	45,7	1,3	-2,3	0,4	3,2
Q2	82,0	13,6	4,8	3,7	5,1	59,9	0,9	2,6	56,5	8,5	3,1	1,0	4,5
Q3	75,6	5,4	0,2	1,3	3,9	71,4	-0,2	1,2	70,4	-1,1	-2,6	-0,4	2,0
2004 říj	21,6	1,7	-0,3	0,7	1,2	19,9	0,5	0,3	19,1	0,0	-0,9	0,9	0,0
list	22,5	0,8	-0,1	0,3	0,7	18,7	-0,4	-0,6	19,7	3,0	3,2	-0,2	-0,1
pros	25,9	4,5	2,8	1,5	0,2	21,7	0,3	0,2	21,2	-0,3	-1,2	0,4	0,5
2005 led <sup>3)</sup>	18,7	1,7	0,8	0,0	0,9	15,0	-0,4	-0,3	15,7	1,9	0,0	-0,9	2,8
<b>Tempa růstu</b>													
2002 pros	5,8	4,4	6,9	3,1	4,2	7,8	-1,8	3,7	8,1	0,6	-2,0	2,2	1,2
2003 pros	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,2	2,6	8,7	3,3	-4,2	-5,0	8,5
2004 břez	6,6	4,3	-0,1	6,1	5,3	8,4	4,6	-3,3	8,8	2,4	-1,0	-1,8	4,4
čen	7,3	5,7	3,3	5,8	7,0	9,0	9,1	1,0	9,3	2,3	-1,4	1,7	3,8
září	7,8	6,2	4,4	5,4	8,0	9,8	4,3	0,6	10,2	1,8	-0,1	-0,1	2,8
2004 říj	7,8	5,9	3,7	5,2	7,9	9,8	9,1	-0,2	10,2	2,1	1,0	1,1	2,6
list	7,9	6,5	7,0	4,6	8,1	10,0	6,2	-0,9	10,3	1,9	1,2	1,2	2,3
pros	7,8	5,8	5,2	5,1	6,8	10,0	6,6	4,6	10,2	1,7	-0,5	2,2	2,3
2005 led <sup>3)</sup>	8,1	6,8	7,3	6,0	7,1	10,1	5,8	5,8	10,2	2,3	0,9	2,1	2,9

### C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(mezitřídílná tempa růstu)

- spotřebitelské úvěry
- ... úvěry na nákup nemovitostí
- - - ostatní úvěry



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

## 2.4 Úvěry MFI - členění <sup>1)</sup>

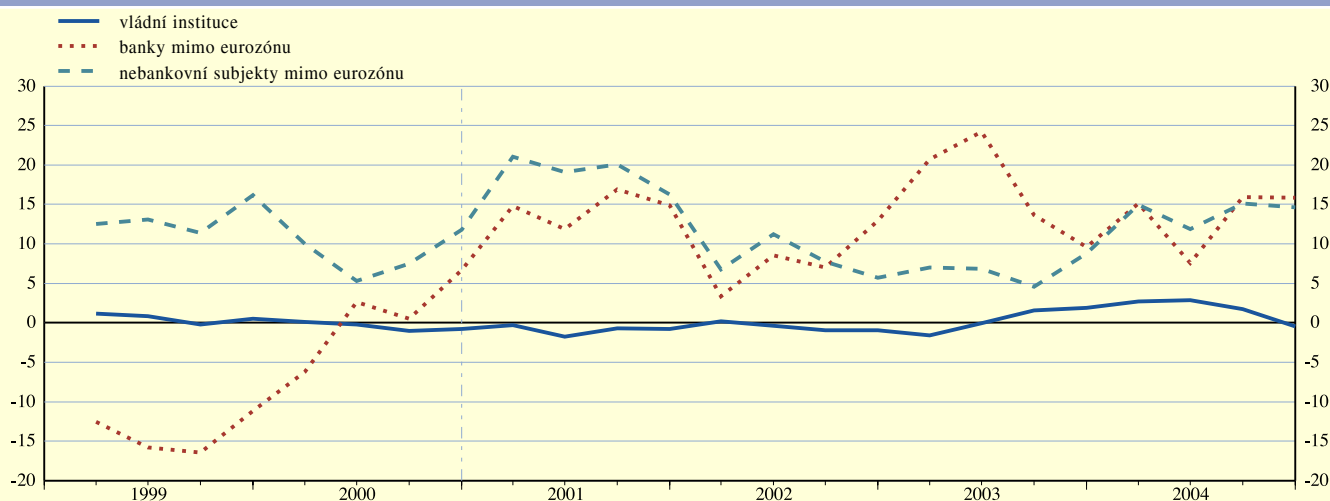
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

### 3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	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
<b>Zůstatky</b>										
2002	813,0	132,7	277,7	382,8	19,7	1 730,1	1 146,2	583,9	64,6	519,3
2003	819,1	130,0	265,1	388,9	35,0	1 762,7	1 182,2	580,6	59,3	521,2
2004 Q1	823,3	134,6	261,3	388,5	38,9	1 955,5	1 308,6	646,9	61,1	585,8
Q2	818,3	129,7	253,4	391,4	43,7	1 965,3	1 322,7	642,6	60,8	581,8
Q3	812,2	126,5	252,3	394,6	38,8	1 965,9	1 317,3	648,6	60,9	587,7
Q4 <sup>(p)</sup>	814,9	129,5	252,4	395,7	37,3	1 978,4	1 336,6	641,8	61,5	580,4
<b>Transakce</b>										
2002	-7,9	-11,3	-21,1	19,9	4,6	169,1	135,2	34,5	-1,2	35,7
2003	15,3	-4,3	-12,2	16,6	15,3	159,6	109,2	50,3	-5,0	55,3
2004 Q1	5,8	5,7	-3,9	0,1	3,9	164,1	107,4	56,6	1,8	54,8
Q2	-6,7	-5,9	-8,5	2,9	4,8	6,2	11,4	-5,3	-0,5	-4,8
Q3	-5,7	-3,0	-1,0	3,2	-5,0	22,5	7,7	14,8	0,1	14,7
Q4 <sup>(p)</sup>	2,7	3,5	-0,5	1,2	-1,5	80,8	61,4	19,4	0,6	18,8
<b>Tempa růstu</b>										
2002 pros	-1,0	-7,8	-7,1	5,5	30,0	10,3	12,9	5,7	-1,9	6,7
2003 pros	1,9	-3,2	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	10,9
2004 břez	2,7	0,9	-2,2	3,0	63,2	15,1	15,1	15,0	4,0	16,3
čen	2,9	2,0	-4,0	4,2	54,4	9,0	7,6	11,9	2,9	12,9
září	1,8	-1,4	-4,1	4,9	26,9	15,7	16,0	15,1	1,9	16,6
pros <sup>(p)</sup>	-0,5	0,3	-5,2	1,9	6,4	15,5	15,8	14,7	3,3	16,0

### C7 Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

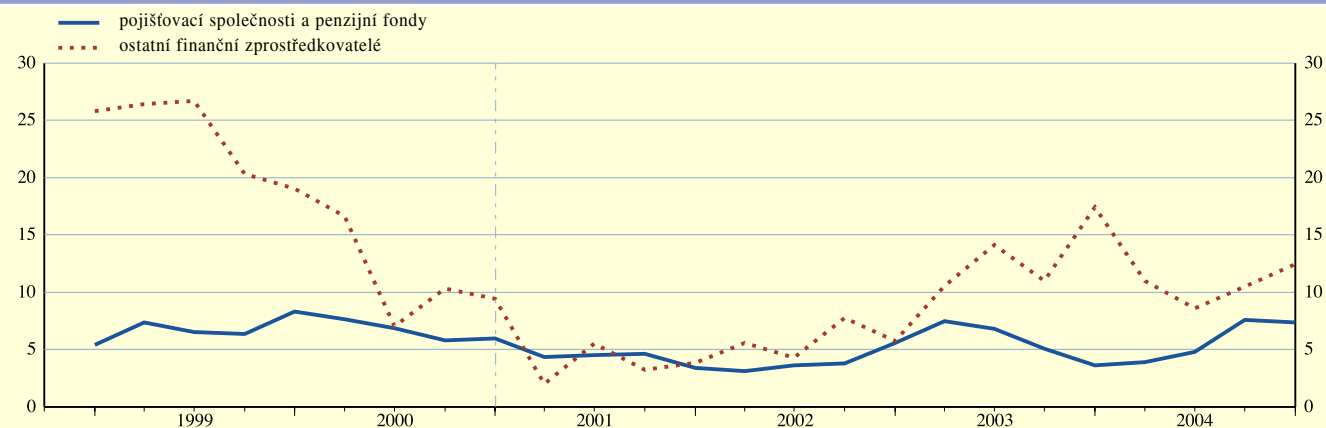
## 2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>

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

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé <sup>2)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2002	523,1	55,8	-	-	-	-	17,8	493,6	152,7	-	-	-	-	97,1
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	567,6	183,1	130,6	143,3	6,1	0,1	104,4
2004 Q1	557,3	64,7	42,2	426,2	1,3	1,0	22,0	586,4	197,0	119,7	145,7	7,8	0,1	116,1
Q2	565,4	59,9	42,1	439,8	1,3	1,0	21,2	595,9	194,3	122,3	153,7	8,3	0,1	117,2
Q3	573,6	61,5	47,3	442,5	1,2	1,0	20,0	598,0	189,9	120,2	164,9	8,1	0,1	114,8
2004 říj	579,1	58,6	49,1	446,1	1,3	1,3	22,8	620,8	187,3	133,6	166,9	8,4	0,1	124,5
list	584,4	63,2	47,7	450,0	1,3	1,3	20,8	631,8	197,4	126,4	177,0	9,7	0,1	121,3
pros	583,1	59,0	51,4	449,5	1,2	1,3	20,8	635,1	180,7	138,8	186,9	10,1	0,1	118,6
2005 led <sup>3)</sup>	595,3	66,9	50,8	451,2	1,4	1,3	23,6	659,1	208,3	129,9	185,1	11,6	0,1	124,2
<b>Transakce</b>														
2002	27,6	7,8	-	-	-	-	1,4	26,6	-4,7	-	-	-	-	12,8
2003	19,0	1,6	-3,1	18,8	0,3	0,4	1,1	84,8	27,5	-0,7	38,8	3,2	0,0	16,0
2004 Q1	14,6	5,7	0,3	5,6	0,0	0,2	2,8	15,2	14,0	-14,7	1,5	1,6	0,0	12,7
Q2	7,2	-4,9	0,0	13,7	0,0	-0,6	-0,9	12,2	-1,3	3,9	8,3	0,6	0,0	0,8
Q3	8,2	1,6	5,3	2,6	-0,1	0,0	-1,1	2,5	-4,0	-2,3	11,4	-0,2	0,0	-2,4
2004 říj	5,4	-2,9	1,9	3,3	0,0	0,3	2,8	23,8	-2,2	13,6	2,2	0,4	0,0	9,8
list	5,5	5,1	-1,2	3,5	0,1	0,0	-2,0	12,8	10,9	-6,7	10,5	1,3	0,0	-3,2
pros	-1,2	-4,1	3,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,1	4,3	-15,2	11,9	9,7	0,5	0,0	-2,6
2005 led <sup>3)</sup>	11,9	7,8	-0,7	1,7	0,2	0,0	2,9	21,9	26,7	-9,5	-2,3	1,5	0,0	5,5
<b>Tempa růstu</b>														
2002 pros	5,6	16,3	-	-	-	-	8,5	5,7	-3,0	-	-	-	-	14,9
2003 pros	3,6	2,8	-6,7	4,7	40,9	60,8	6,0	17,4	17,8	-0,6	36,8	70,6	-	17,1
2004 břez	3,9	5,1	9,9	2,4	40,8	52,8	18,6	11,0	17,1	-13,2	22,3	47,6	-	17,8
čen	4,8	-6,4	12,7	6,4	40,0	-44,0	-6,3	8,6	7,8	-10,2	18,6	44,5	-	20,5
zář	7,6	6,9	46,4	4,8	13,6	-52,5	6,9	10,5	7,4	-6,2	28,3	63,5	-	11,7
2004 říj	8,3	10,3	32,9	5,1	3,3	38,3	24,2	11,2	7,5	1,7	27,0	48,4	-	7,8
list	9,4	22,7	33,3	5,9	3,8	-37,9	7,2	11,8	12,7	-4,2	29,3	73,6	-	4,9
pros	7,3	1,0	23,5	6,7	-8,2	-43,1	8,0	12,5	1,1	4,3	30,3	67,6	-	14,6
2005 led <sup>3)</sup>	7,2	2,9	17,8	6,7	6,6	37,1	8,3	16,1	16,7	-1,0	31,8	69,9	-	12,0

## C8 Vklady finančních zprostředkovatelů

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.

## 2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>

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

### 2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky							Domácnosti <sup>2)</sup>						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Zůstatky</b>														
2002	990,0	595,6	-	-	-	-	34,7	3 806,3	1 173,0	-	-	-	-	74,7
2003	1 050,2	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,5	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004 Q1	1 036,7	624,2	275,9	69,9	39,9	1,0	25,8	3 997,9	1 320,7	527,4	608,6	1 401,2	88,2	51,9
Q2	1 054,0	650,6	265,6	70,3	41,0	1,0	25,5	4 055,5	1 367,5	517,0	612,4	1 422,3	85,8	50,4
Q3	1 067,1	657,6	269,7	70,6	42,6	1,1	25,6	4 060,8	1 363,2	511,4	615,0	1 431,9	85,5	53,7
2004 říj	1 071,7	648,6	283,9	69,6	42,5	1,1	25,9	4 078,5	1 376,9	509,1	617,6	1 434,4	86,0	54,4
list	1 077,8	660,5	279,7	69,7	41,2	1,1	25,5	4 089,8	1 381,0	509,1	618,7	1 439,8	86,8	54,4
pros	1 115,6	674,1	295,0	72,0	43,7	1,1	29,8	4 160,0	1 402,7	514,3	632,9	1 466,5	88,0	55,6
2005 led <sup>(p)</sup>	1 080,1	657,3	279,0	74,8	43,0	1,1	24,9	4 167,0	1 400,7	514,7	634,3	1 477,4	87,8	52,2
<b>Transakce</b>														
2002	54,3	28,9	-	-	-	-	-1,3	120,5	65,3	-	-	-	-	-1,9
2003	70,5	40,9	53,5	-29,8	10,2	0,0	-4,2	141,8	95,2	-71,2	35,9	117,4	-13,7	-21,8
2004 Q1	-14,5	-9,5	-5,3	2,6	1,9	0,0	-4,2	18,0	8,5	-17,4	7,7	21,9	-1,7	-1,0
Q2	21,1	27,8	-8,9	0,9	1,1	0,6	-0,3	53,5	43,8	-11,0	3,3	21,1	-2,4	-1,5
Q3	15,5	7,9	5,4	0,4	1,6	0,0	0,2	6,0	-3,7	-5,3	2,4	9,6	-0,3	3,3
2004 říj	6,0	-8,3	14,7	-0,7	0,0	0,0	0,3	18,4	13,9	-1,8	2,7	2,5	0,5	0,7
list	10,8	13,1	-3,2	0,1	1,2	0,0	-0,4	9,9	4,4	0,7	1,1	3,0	0,8	0,0
pros	38,5	14,3	15,9	1,6	2,5	0,0	4,2	71,2	22,9	5,4	13,7	26,7	1,2	1,3
2005 led <sup>(p)</sup>	-38,0	-17,9	-17,1	2,5	-0,7	0,0	-4,8	5,6	-2,4	-0,4	1,4	10,8	-0,2	-3,5
<b>Tempa růstu</b>														
2002 pros	5,7	5,1	-	-	-	-	-3,5	3,3	6,0	-	-	-	-	-2,5
2003 pros	7,2	6,7	23,1	-30,7	41,5	-3,5	-12,4	3,7	7,9	-11,5	6,4	9,3	-13,2	-29,2
2004 břez	8,8	11,9	3,1	13,2	23,1	-3,9	-19,1	3,5	7,7	-8,7	3,7	7,4	-10,5	-26,5
čen	6,2	10,1	-3,5	14,8	17,1	52,2	-13,5	3,9	7,6	-8,0	4,5	7,0	-7,7	-18,6
zář	5,7	9,8	-2,7	7,1	18,8	64,7	-16,0	4,0	7,1	-7,7	4,8	6,4	-3,5	-4,5
2004 říj	5,6	8,7	-0,2	7,4	17,3	21,3	-17,6	4,4	7,9	-7,4	5,1	6,3	-3,0	-2,9
list	5,1	8,1	-1,3	4,7	18,1	73,8	-12,8	4,0	6,3	-6,7	5,3	6,2	-2,4	-2,1
pros	7,4	7,2	6,7	7,3	21,8	72,2	-0,8	4,4	6,8	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 led <sup>(p)</sup>	7,9	8,3	6,0	10,0	16,8	17,0	-1,7	4,2	6,4	-4,5	4,7	5,9	-1,2	-3,5

### C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

**2.5 Vklady u MFI - členění <sup>1)</sup>**

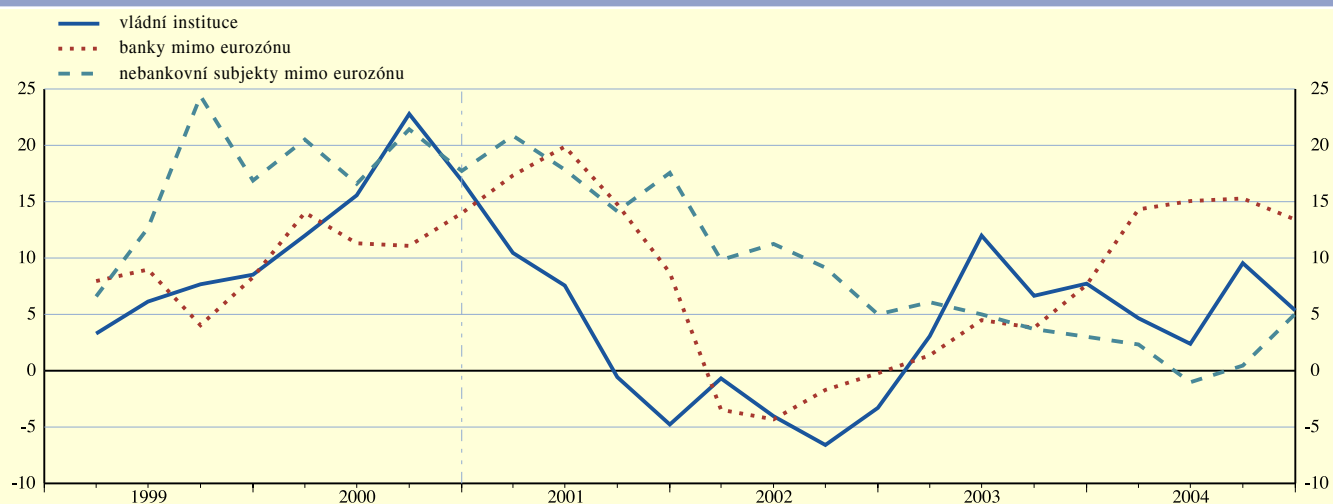
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

**3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky <sup>2)</sup>	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	
<b>Zůstatky</b>										
2002	248,4	106,9	31,6	69,2	40,7	2 271,0	1 585,3	685,7	97,4	588,3
2003	271,2	132,3	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,9	664,3	96,1	568,2
2004 Q1	272,7	140,7	30,0	62,4	39,6	2 444,2	1 742,7	701,5	100,8	600,7
Q2	294,4	156,6	31,6	64,5	41,7	2 471,5	1 788,9	682,6	102,0	580,6
Q3	288,2	146,3	33,0	66,3	42,6	2 452,1	1 764,8	687,4	105,1	582,3
Q4 <sup>(p)</sup>	283,4	138,9	30,6	69,6	44,4	2 429,6	1 747,4	682,3	103,8	578,5
<b>Transakce</b>										
2002	-8,3	-0,2	1,8	0,4	-10,3	30,2	-4,9	35,2	3,6	31,6
2003	19,3	21,1	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,6	21,1	-1,3	22,4
2004 Q1	1,5	8,4	-1,1	-4,5	-1,3	155,3	129,6	25,8	4,8	21,0
Q2	21,2	15,4	1,6	2,1	2,1	21,3	41,3	-20,1	1,2	-21,3
Q3	-4,9	-10,3	2,3	1,9	1,2	6,9	-4,6	11,5	3,1	8,4
Q4 <sup>(p)</sup>	-3,4	-7,4	-1,0	3,2	1,8	63,0	46,4	16,4	-1,7	18,1
<b>Tempa růstu</b>										
2002 pros	-3,3	-0,2	5,9	0,5	-20,2	1,3	-0,2	5,0	3,9	5,1
2003 pros	7,7	19,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 břez	4,7	14,4	-6,2	-4,7	-1,4	10,6	14,3	2,3	3,1	2,2
čen	2,4	7,9	-7,6	-0,1	-4,4	10,1	15,0	-1,0	7,9	-2,4
září	9,5	13,2	5,1	3,3	11,4	10,7	15,3	0,4	12,5	-1,5
pros <sup>(p)</sup>	5,3	4,6	5,7	4,0	9,3	10,9	13,4	5,0	7,6	4,6

**C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny**

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

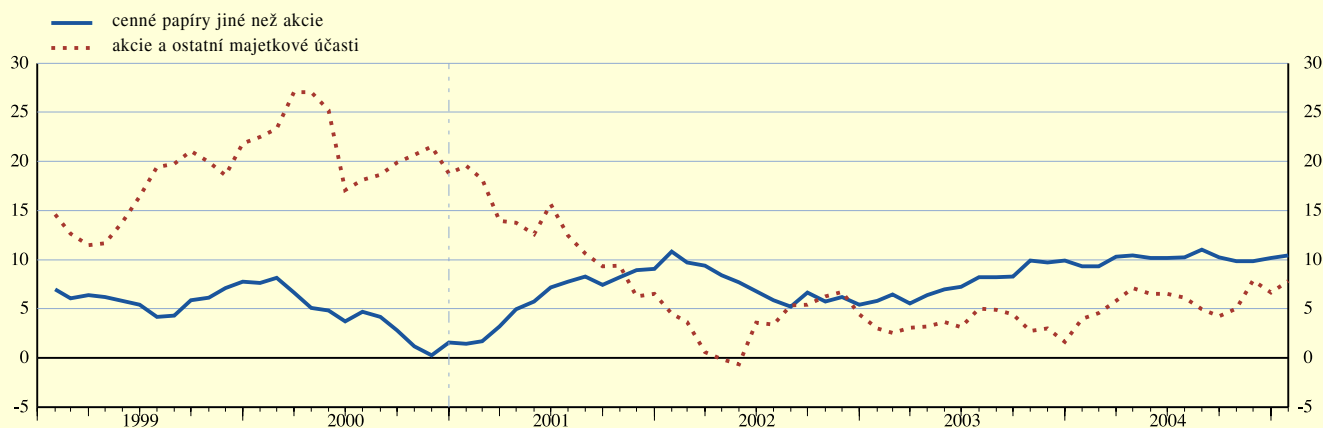
## 2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění <sup>1)</sup>

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Zůstatky</b>												
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	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 068,7	279,7	615,4	173,7
2004 Q1	3 767,6	1 280,9	60,9	1 283,8	17,8	416,2	18,0	690,0	1 115,8	285,7	640,7	189,5
Q2	3 854,7	1 296,7	62,8	1 329,5	17,6	429,0	18,1	701,2	1 154,8	294,7	654,0	206,0
Q3	3 912,6	1 323,0	62,9	1 330,0	15,9	430,0	17,5	733,4	1 127,2	286,6	634,0	206,6
2004 říj	3 941,0	1 344,2	62,2	1 323,0	20,3	432,8	17,6	740,9	1 134,8	287,4	637,6	209,8
list	3 970,1	1 353,6	61,3	1 327,6	18,4	438,9	17,2	753,0	1 176,2	294,2	650,5	231,5
pros	3 935,2	1 364,8	59,5	1 280,0	15,8	449,0	16,3	749,8	1 160,7	289,3	657,7	213,8
2005 led <sup>(p)</sup>	4 029,7	1 363,1	65,2	1 317,6	18,9	452,2	16,3	796,3	1 193,3	293,3	669,4	230,6
<b>Transakce</b>												
2002	167,0	47,2	-0,5	38,6	-0,8	25,9	3,2	53,4	42,7	14,0	7,0	21,8
2003	324,7	90,9	4,1	78,9	0,8	52,3	1,7	95,9	16,1	7,2	19,5	-10,5
2004 Q1	156,7	61,3	1,3	45,1	1,4	4,8	-1,1	43,9	44,7	6,1	24,6	14,0
Q2	89,4	15,2	1,7	44,2	0,0	13,9	0,1	14,3	26,1	6,3	8,3	11,5
Q3	67,7	30,8	1,5	-1,0	-1,2	-1,9	-0,2	39,8	-26,3	-7,9	-19,7	1,4
2004 říj	35,7	20,9	0,2	-7,4	4,7	2,7	0,3	14,3	5,6	0,4	2,8	2,5
list	41,6	9,1	0,4	4,3	-1,4	5,7	0,2	23,2	38,7	5,8	12,1	20,8
pros	-25,3	11,4	-0,6	-48,3	-2,2	10,8	-0,5	4,2	-17,8	-5,4	5,8	-18,2
2005 led <sup>(p)</sup>	79,6	1,6	3,9	36,5	2,5	3,6	-0,6	32,1	31,4	3,5	12,4	15,5
<b>Tempa růstu</b>												
2002 pros	5,4	4,4	-1,8	3,7	-4,3	8,1	21,9	10,1	4,4	5,5	1,3	13,6
2003 pros	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,6	2,7	3,5	-5,7
2004 břez	10,3	9,6	5,3	7,2	5,1	10,8	3,8	18,8	5,8	6,3	7,5	-0,2
čen	10,1	9,5	6,6	8,5	9,7	10,2	1,5	15,3	6,5	6,4	5,3	11,1
září	10,3	10,7	12,5	6,1	-0,4	8,1	-4,2	19,6	4,2	2,7	3,2	9,8
2004 říj	9,9	11,4	11,1	4,1	33,2	6,7	-2,7	20,2	5,0	2,2	4,4	11,1
list	9,9	11,5	9,9	3,5	21,5	6,8	-3,2	21,7	7,9	4,6	4,8	23,4
pros	10,2	12,2	7,6	3,0	8,0	8,7	-7,0	21,9	6,6	1,9	5,5	18,2
2005 led <sup>(p)</sup>	10,4	11,1	10,2	4,7	24,0	9,6	-3,9	20,8	7,8	1,7	6,3	22,6

## CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

**2.7 Přecenění vybraných položek rozvahy MFI <sup>1)</sup>**  
(mld. EUR)

**1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem <sup>2)</sup>**

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,9	-	-	-	-1,0	-	-	-	-5,3	-	-	-
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,4	-2,8	-0,3	-4,3
2004 Q1	-1,3	-0,5	-0,2	-0,6	-1,3	-0,1	0,0	-1,1	-2,5	-1,0	-0,1	-1,4
Q2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-0,4	0,0	-0,7
Q3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,6
2004 říj	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
list	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3
pros	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	0,0	-0,7	-1,5	-0,6	-0,1	-0,8
2005 led <sup>1)</sup>	-0,6	-0,3	-0,1	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,5	-1,2	-0,5	-0,1	-0,7

**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	-1,1	-0,3	-0,7
2004 Q1	-6,2	-3,3	-0,6	-2,3	-1,0	-0,4	-0,6
Q2	-2,9	-2,0	0,2	-1,1	-0,1	0,0	-0,1
Q3	-1,7	-0,9	-0,2	-0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2004 říj	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
list	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
pros	-3,8	-1,9	-0,2	-1,7	-0,2	0,0	-0,2
2005 led <sup>1)</sup>	-2,9	-1,3	-0,3	-1,2	-0,1	0,0	-0,1

**3. Přecenění cenných papírů v držení MFI**

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	39,6	9,9	0,6	13,2	-0,1	5,8	0,2	9,9	-12,3	-5,0	-1,5	-5,8
2003	-1,2	-0,9	-0,3	3,0	0,0	-1,2	-0,1	-1,8	19,4	8,0	5,0	6,4
2004 Q1	16,6	2,5	0,3	11,1	0,1	1,5	0,0	1,0	2,3	-0,3	1,0	1,7
Q2	-8,5	-0,8	0,0	-5,0	-0,1	-0,8	0,0	-2,0	0,1	-0,7	0,1	0,7
Q3	2,2	-0,6	-0,1	1,5	0,0	0,7	0,0	0,6	-1,5	-0,1	-0,5	-0,9
2004 říj	0,5	0,1	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	2,2	0,7	0,8	0,7
list	0,7	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,4	-0,1	-0,5	2,7	1,0	0,8	0,9
pros	0,3	0,0	-0,1	1,4	-0,1	-1,2	0,0	0,3	2,4	0,6	1,4	0,5
2005 led <sup>1)</sup>	2,5	0,3	0,1	1,1	0,1	-0,2	0,1	1,1	2,9	0,6	1,0	1,3

Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.



## 2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <sup>1)</sup>

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

### 1. Vklady

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
1	2	3	USD	JPY	CHF	GBP	8	9	10	USD	JPY	CHF	GBP	14
Od rezidentů eurozóny														
2002	4 136,6	90,2	9,8	6,1	0,8	1,5	0,7	6 061,2	97,1	2,9	1,8	0,3	0,2	0,3
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004 Q1	4 412,5	90,4	9,6	5,7	0,5	1,5	1,2	6 451,0	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q2	4 522,8	90,3	9,7	5,7	0,5	1,5	1,3	6 565,2	97,1	2,9	1,7	0,3	0,1	0,4
Q3	4 586,6	90,5	9,5	5,7	0,5	1,5	1,3	6 587,6	97,1	2,9	1,8	0,3	0,1	0,4
Q4 <sup>4)</sup>	4 702,3	91,4	8,6	5,1	0,4	1,4	1,1	6 777,3	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
Od nerezidentů eurozóny														
2002	1 585,3	43,7	56,3	39,2	2,1	4,3	7,8	685,7	48,3	51,7	35,0	2,3	1,9	9,8
2003	1 580,9	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004 Q1	1 742,7	46,3	53,7	35,1	2,0	3,3	10,4	701,5	53,2	46,8	30,0	2,1	1,8	9,7
Q2	1 788,9	45,1	54,9	36,8	1,7	3,3	10,4	682,6	52,5	47,5	30,5	1,9	2,0	9,9
Q3	1 764,8	46,7	53,3	35,5	1,8	3,1	9,7	687,4	53,1	46,9	29,8	1,8	2,0	9,8
Q4 <sup>4)</sup>	1 747,4	46,8	53,2	35,3	2,0	3,3	9,8	682,3	55,1	44,9	29,1	1,5	2,1	9,4

### 2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
1	2	3	4	5	6	7	
2002	3 138,7	85,4	14,6	7,7	1,8	1,6	2,3
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004 Q1	3 458,0	84,6	15,4	7,7	1,7	2,0	2,6
Q2	3 533,8	84,0	16,0	8,2	1,7	2,0	2,6
Q3	3 597,2	84,2	15,8	8,0	1,8	2,0	2,6
Q4 <sup>4)</sup>	3 654,9	84,6	15,4	7,8	1,6	1,9	2,6

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

**2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn <sup>1)</sup>**

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

**3. Úvěry**

	MFI <sup>2)</sup>							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	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	
<b>Rezidentům eurozóny</b>														
2002	4 017,8	-	-	-	-	-	-	7 593,6	96,2	3,8	1,8	0,5	1,1	0,3
2003	4 193,8	-	-	-	-	-	-	7 920,9	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3
2004 Q1	4 224,6	-	-	-	-	-	-	7 993,4	96,4	3,6	1,6	0,3	1,2	0,4
Q2	4 296,2	-	-	-	-	-	-	8 138,1	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
Q3	4 356,4	-	-	-	-	-	-	8 213,5	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
Q4 <sup>4)</sup>	4 460,4	-	-	-	-	-	-	8 364,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4
<b>Nerezidentům eurozóny</b>														
2002	1 146,2	48,3	51,7	32,4	4,5	2,6	9,1	583,9	36,2	63,8	47,6	2,3	4,7	5,6
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	580,6	38,7	61,3	43,9	2,4	4,6	7,0
2004 Q1	1 308,6	49,1	50,9	30,4	4,7	2,7	9,4	646,9	40,0	60,0	41,9	2,5	4,4	8,0
Q2	1 322,7	49,2	50,8	30,9	4,7	2,4	9,2	642,6	38,6	61,4	42,6	2,4	4,4	8,8
Q3	1 317,3	51,2	48,8	30,0	3,7	2,2	9,0	648,6	40,2	59,8	42,2	2,5	4,4	7,4
Q4 <sup>4)</sup>	1 336,6	51,3	48,7	30,1	3,6	2,2	8,6	641,8	42,2	57,8	40,5	2,5	4,3	7,0

**4. Držba cenných papírů jiných než akcií**

	Emitované MFI <sup>2)</sup>							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro <sup>3)</sup>	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	
<b>Emitované rezidenty eurozóny</b>														
2002	1 170,4	95,9	4,1	1,7	0,4	0,2	0,9	1 501,2	97,9	2,1	1,0	0,7	0,1	0,4
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004 Q1	1 341,8	95,5	4,5	1,6	0,3	0,9	1,4	1 735,8	97,9	2,1	1,0	0,5	0,2	0,2
Q2	1 359,4	95,4	4,6	2,2	0,4	0,4	1,4	1 794,1	98,0	2,0	1,1	0,5	0,1	0,2
Q3	1 385,9	95,5	4,5	2,1	0,3	0,5	1,3	1 793,3	98,1	1,9	1,0	0,5	0,1	0,2
Q4 <sup>4)</sup>	1 424,3	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 761,1	98,2	1,8	0,9	0,4	0,1	0,3
<b>Emitované nerezidenty eurozóny</b>														
2002	239,6	36,9	63,1	45,5	1,7	0,6	13,2	317,1	41,5	58,5	42,0	5,8	0,9	5,6
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004 Q1	309,2	44,7	55,3	29,6	1,2	5,0	16,6	380,8	44,4	55,6	31,1	6,1	5,4	7,1
Q2	312,7	46,3	53,7	32,8	1,1	0,6	16,8	388,4	45,2	54,8	33,6	6,7	1,0	7,4
Q3	322,3	47,7	52,3	32,2	1,0	0,5	16,2	411,1	44,2	55,8	32,3	7,6	0,8	8,4
Q4 <sup>4)</sup>	344,1	49,9	50,1	28,9	1,0	0,6	17,1	405,7	44,9	55,1	30,5	8,1	0,8	9,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

## 2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny <sup>1)</sup>

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

### 1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2003 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	3 175,0	235,2	1 389,4	67,4	1 322,0	1 033,7	243,9	133,7	139,1
2004 Q1	3 353,6	266,5	1 433,9	70,3	1 363,6	1 102,8	262,6	136,7	151,2
Q2	3 366,1	244,8	1 429,4	69,2	1 360,2	1 117,1	277,1	139,7	157,9
Q3 <sup>(p)</sup>	3 385,2	246,4	1 471,6	71,7	1 399,8	1 090,6	280,4	143,5	152,7

### 2. Pasiva

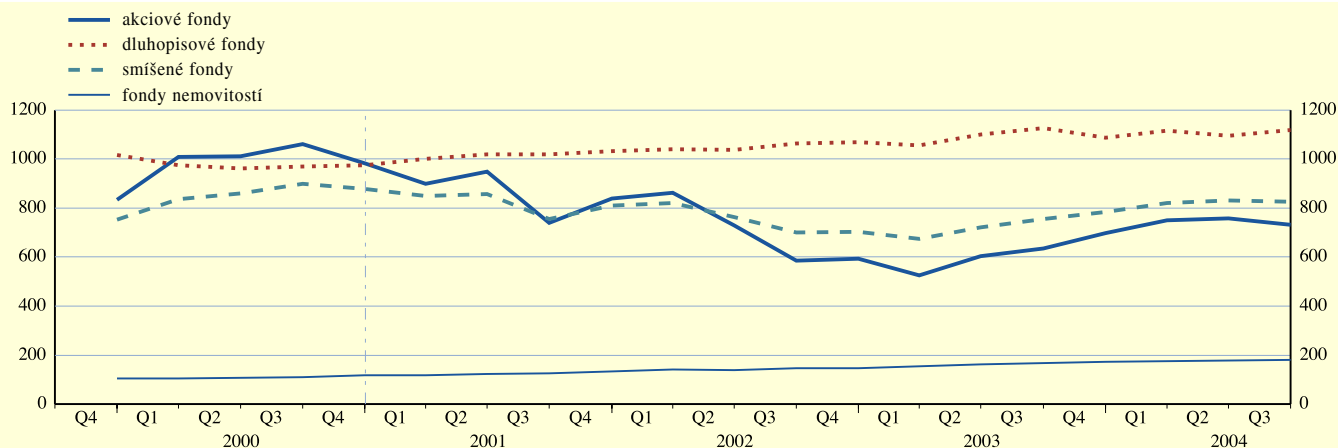
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q3	3 085,6	43,2	2 917,7	124,8
Q4	3 175,0	44,2	3 011,7	119,1
2004 Q1	3 353,6	49,6	3 171,2	132,8
Q2	3 366,1	50,3	3 189,0	126,7
Q3 <sup>(p)</sup>	3 385,2	48,7	3 209,0	127,4

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Smišené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2003 Q2	2 959,5	603,3	1 099,6	720,8	161,4	374,4	2 140,5	819,0
Q3	3 085,6	635,4	1 127,0	754,2	167,7	401,4	2 249,1	836,5
Q4	3 175,0	697,8	1 086,6	783,4	171,7	435,6	2 318,4	856,6
2004 Q1	3 353,6	750,5	1 116,6	821,2	175,9	489,5	2 470,4	883,2
Q2	3 366,1	756,5	1 094,4	830,2	179,1	505,8	2 479,1	887,0
Q3 <sup>(p)</sup>	3 385,2	732,3	1 117,2	825,5	181,5	528,7	2 484,6	900,6

## C12 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

**2.10 Aktiva investičních fondů eurozóny v členění podle investiční strategie a typu investora**

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

**1. Fondy podle investiční strategie**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
<b>Akciové fondy</b>									
2003 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	697,8	29,3	31,3	2,9	28,4	593,6	21,1	-	22,5
2004 Q1	750,5	32,8	32,2	3,0	29,2	635,7	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3 <sup>(p)</sup>	732,3	31,5	32,8	3,5	29,3	618,7	24,4	-	25,0
<b>Dluhopisové fondy</b>									
2003 Q2	1 099,6	82,4	927,9	33,0	894,9	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	1 086,6	82,5	905,9	31,6	874,3	31,0	21,6	-	45,5
2004 Q1	1 116,6	97,3	918,4	35,3	883,1	32,9	21,4	-	46,6
Q2	1 094,4	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,5
Q3 <sup>(p)</sup>	1 117,2	80,5	930,9	38,6	892,3	31,9	23,4	-	50,4
<b>Směšené fondy</b>									
2003 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	783,4	49,5	324,0	22,1	301,9	272,5	100,5	0,3	36,7
2004 Q1	821,2	52,9	333,9	21,2	312,6	287,0	107,2	0,3	39,9
Q2	830,2	52,2	340,1	22,3	317,8	279,0	114,9	0,3	43,6
Q3 <sup>(p)</sup>	825,5	52,3	347,7	21,8	325,8	270,6	115,3	0,3	39,4
<b>Fondy nemovitosti</b>									
2003 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	171,7	13,2	9,3	0,6	8,7	0,8	8,5	132,7	7,4
2004 Q1	175,9	14,7	9,1	0,6	8,5	0,8	7,7	135,6	8,0
Q2	179,1	15,0	8,5	0,6	7,9	0,7	7,7	138,6	8,7
Q3 <sup>(p)</sup>	181,5	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	142,3	8,0

**2. Fondy podle typu investora**

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2003 Q2	2 140,5	181,6	912,4	691,7	168,3	104,2	82,2
Q3	2 249,1	199,0	927,7	736,5	176,6	108,9	100,4
Q4	2 318,4	191,7	913,6	815,8	183,8	115,5	98,0
2004 Q1	2 470,4	219,3	948,8	878,2	198,8	117,5	107,8
Q2	2 479,1	202,0	945,9	890,3	210,9	119,9	110,1
Q3 <sup>(p)</sup>	2 484,6	205,5	972,6	866,0	212,3	123,1	105,2
<b>Speciální investorské fondy</b>							
2003 Q2	819,0	51,0	470,3	189,2	56,1	16,5	36,0
Q3	836,5	49,3	477,6	195,8	58,0	17,4	38,4
Q4	856,6	43,4	475,8	217,9	60,1	18,3	41,2
2004 Q1	883,2	47,2	485,1	224,6	63,8	19,1	43,3
Q2	887,0	42,7	483,6	226,9	66,2	19,8	47,8
Q3 <sup>(p)</sup>	900,6	40,9	499,0	224,6	68,2	20,4	47,5

Zdroj: ECB.



## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

### 3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem		Hotovost a vklady							Memo: vklady nebankovních subjektů v bankách mimo eurozónu	
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny				Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI <sup>1)</sup>			
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou			Repo operace		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Zůstatky</b>											
2003 Q2	15 050,0	5 758,1	311,9	5 029,4	1 918,4	1 560,2	1 456,1	94,7	200,3	216,5	329,8
Q3	15 150,6	5 762,9	322,7	5 070,8	1 956,6	1 555,8	1 469,0	89,3	183,9	185,5	345,4
Q4	15 553,8	5 882,0	352,4	5 183,3	2 027,5	1 559,2	1 511,4	85,2	153,6	192,8	348,4
2004 Q1	15 751,7	5 915,8	350,8	5 181,1	2 021,0	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	200,1	395,0
Q2	16 025,4	6 053,0	372,0	5 264,5	2 101,6	1 529,7	1 553,9	79,4	223,7	192,7	396,3
Q3	16 081,0	6 078,5	383,5	5 284,9	2 104,7	1 532,3	1 565,1	82,8	204,1	206,0	-
<b>Transakce</b>											
2003 Q2	206,8	131,4	21,3	85,7	83,8	-8,8	22,2	-11,4	24,1	0,3	11,4
Q3	129,7	12,4	11,4	12,0	6,8	-3,8	12,9	-3,9	-13,7	2,7	17,2
Q4	150,5	124,7	29,7	118,0	79,0	7,9	36,3	-5,2	-30,3	7,3	10,9
2004 Q1	133,1	31,3	-1,6	-4,6	-7,2	-15,8	22,4	-3,9	30,2	7,3	40,7
Q2	285,9	136,4	21,2	83,1	78,8	-14,5	20,7	-1,9	39,4	-7,4	0,8
Q3	108,5	30,0	11,5	24,8	4,7	5,4	11,3	3,4	-19,7	13,3	-
<b>Tempa růstu</b>											
2003 Q2	4,5	6,4	27,6	4,5	7,6	-1,0	8,9	-19,0	22,3	13,6	22,6
Q3	4,7	6,5	23,9	4,7	8,2	-0,7	9,1	-23,5	22,8	13,3	24,5
Q4	4,4	5,5	21,2	4,3	7,6	-1,0	8,1	-23,4	9,5	9,0	24,5
2004 Q1	4,3	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	7,7	24,8
Q2	4,6	5,3	19,5	4,1	8,2	-1,7	6,3	-15,7	12,8	4,6	21,1
Q3	4,5	5,6	18,8	4,4	7,9	-1,1	6,2	-8,5	10,7	11,1	-

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie <sup>2)</sup>				Technické rezervy pojišťoven			
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	
											12
<b>Zůstatky</b>											
2003 Q2	1 936,3	165,6	1 770,7	3 587,9	1 751,5	1 836,4	404,6	3 767,7	3 399,5	368,1	
Q3	1 927,6	166,6	1 760,9	3 624,6	1 764,0	1 860,6	408,7	3 835,6	3 464,2	371,4	
Q4	1 900,4	178,6	1 721,8	3 887,2	2 006,9	1 880,2	406,5	3 884,2	3 509,4	374,8	
2004 Q1	1 915,2	179,7	1 735,5	3 976,2	2 047,5	1 928,7	420,8	3 944,5	3 562,0	382,5	
Q2	1 954,7	197,5	1 757,2	4 024,9	2 109,3	1 915,6	423,9	3 992,8	3 607,7	385,1	
Q3	1 958,7	191,9	1 766,8	3 995,0	2 087,6	1 907,4	424,3	4 048,8	3 660,8	388,0	
<b>Transakce</b>											
2003 Q2	-40,4	-18,3	-22,2	54,9	17,1	37,8	3,8	60,9	57,4	3,5	
Q3	10,1	0,0	10,1	47,7	29,9	17,8	2,7	59,4	57,1	2,3	
Q4	7,1	8,6	-1,5	-24,6	-24,2	-0,4	-10,2	43,3	41,5	1,8	
2004 Q1	11,3	0,7	10,7	22,0	-3,5	25,5	15,0	68,4	60,7	7,7	
Q2	43,8	16,3	27,5	54,6	56,2	-1,6	-0,5	51,1	48,5	2,7	
Q3	0,3	-5,8	6,1	19,1	17,7	1,4	-2,2	59,1	56,2	2,9	
<b>Tempa růstu</b>											
2003 Q2	-2,5	-15,7	-1,0	3,4	0,5	7,1	13,6	6,3	6,7	2,6	
Q3	-3,5	-25,3	-0,9	4,5	2,0	6,9	9,3	6,4	6,9	2,4	
Q4	-2,4	-16,1	-0,7	4,0	1,1	6,9	8,5	6,6	6,9	3,7	
2004 Q1	-0,6	-4,7	-0,2	3,1	1,3	4,6	2,8	6,3	6,5	4,2	
Q2	3,7	15,4	2,6	2,8	3,3	2,3	1,7	5,9	6,1	3,9	
Q3	3,2	11,9	2,4	2,0	2,6	1,3	0,5	5,8	6,0	4,1	

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 mezioční tempa růstu; zůstatky ke konci období, transakce během období)

	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků												Memo: úvěry přijaté od bank mimo eurozónu nebankovní- mi subjekty
	Celkem			Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi <sup>1)</sup>			
	Celkem	Přijaté od MFI eurozóny		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Zůstatky													
2003 Q2	16 188,4	8 243,6	7 236,1	877,7	70,0	807,7	3 651,8	1 213,2	2 438,6	3 714,1	291,4	3 422,6	253,8
Q3	16 257,4	8 328,4	7 293,7	886,5	71,1	815,4	3 657,6	1 184,8	2 472,9	3 784,2	286,0	3 498,2	275,6
Q4	16 586,7	8 469,2	7 397,1	957,2	81,0	876,2	3 660,7	1 164,7	2 496,0	3 851,2	287,4	3 563,8	266,5
2004 Q1	16 931,0	8 522,4	7 466,6	961,8	85,0	876,8	3 655,6	1 161,5	2 494,1	3 905,0	281,7	3 623,3	305,5
Q2	17 148,0	8 670,6	7 597,7	954,6	90,5	864,1	3 699,6	1 168,9	2 530,7	4 016,4	294,0	3 722,5	303,8
Q3	17 226,3	8 749,0	7 675,6	949,8	89,1	860,7	3 702,6	1 150,9	2 551,7	4 096,6	290,7	3 805,9	-
Transakce													
2003 Q2	238,7	116,3	84,1	-4,6	3,3	-7,9	51,5	24,2	27,3	69,4	5,3	64,2	2,6
Q3	137,4	81,9	58,8	8,9	1,1	7,8	1,9	-25,9	27,8	71,1	-4,7	75,8	22,9
Q4	119,0	113,0	118,4	22,3	9,9	12,4	17,1	-16,1	33,2	73,6	4,6	69,0	-1,4
2004 Q1	199,5	50,3	76,5	6,0	4,0	2,1	-13,6	-6,2	-7,4	57,9	-4,2	62,1	33,5
Q2	264,9	153,7	134,8	-8,8	5,5	-14,3	67,5	13,5	54,1	95,0	8,9	86,1	-2,0
Q3	137,7	83,1	86,3	-4,4	-1,4	-3,0	4,8	-15,4	20,3	82,7	-2,7	85,5	-
Tempa růstu													
2003 Q2	4,9	4,9	4,0	0,9	34,4	-1,3	4,2	1,4	5,7	6,5	-1,5	7,3	3,7
Q3	5,2	5,4	4,3	2,8	33,1	0,8	4,4	1,0	6,1	7,1	-1,4	7,9	16,1
Q4	4,8	5,0	4,6	3,6	36,4	1,2	3,2	0,1	4,7	7,1	-0,8	7,8	12,9
2004 Q1	4,4	4,4	4,7	3,7	26,5	1,8	1,6	-2,0	3,3	7,5	0,4	8,1	22,5
Q2	4,5	4,8	5,4	3,2	29,1	1,0	2,0	-2,9	4,4	8,0	1,6	8,6	20,9
Q3	4,4	4,8	5,7	1,7	25,1	-0,3	2,1	-2,0	4,0	8,2	2,3	8,6	-
Cenné papíry jiné než akcie emitované													
	Celkem						Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků				
	Vládními institucemi			Nefinančními podniky									
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé							
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Zůstatky													
2003 Q2	5 003,8	4 415,4	564,2	3 851,2	588,4	166,4	422,0	2 449,8	205,7	285,6			
Q3	4 991,9	4 407,3	558,3	3 849,0	584,6	165,2	419,4	2 473,0	174,3	289,8			
Q4	4 919,2	4 328,2	539,7	3 788,5	591,0	164,3	426,7	2 726,3	181,7	290,4			
2004 Q1	5 091,1	4 494,8	577,2	3 917,6	596,3	180,7	415,6	2 834,2	189,0	294,4			
Q2	5 153,9	4 544,0	594,5	3 949,5	609,9	192,3	417,6	2 843,0	181,9	298,7			
Q3	5 216,0	4 602,6	588,4	4 014,1	613,4	188,2	425,2	2 763,5	195,0	302,9			
Transakce													
2003 Q2	103,8	88,0	34,1	53,9	15,9	-0,6	16,5	14,9	-0,6	4,2			
Q3	45,0	42,6	-5,7	48,3	2,4	-0,9	3,4	3,9	2,4	4,2			
Q4	-5,5	-13,5	-18,3	4,8	8,0	-0,8	8,8	0,0	7,4	4,1			
2004 Q1	135,7	136,6	36,1	100,5	-0,8	16,2	-17,0	2,1	7,3	4,0			
Q2	109,7	94,4	17,1	77,3	15,3	11,7	3,6	4,5	-7,1	4,3			
Q3	31,8	26,2	-5,7	31,9	5,6	-3,9	9,5	5,4	13,1	4,3			
Tempa růstu													
2003 Q2	7,3	6,7	15,6	5,5	11,8	27,7	6,4	0,6	13,4	5,8			
Q3	6,7	6,3	14,6	5,2	9,8	20,0	6,2	0,7	13,2	5,8			
Q4	6,2	5,7	12,5	4,8	10,4	13,7	9,1	0,8	8,9	6,0			
2004 Q1	5,7	5,9	8,7	5,5	4,5	8,3	2,9	1,0	7,5	5,9			
Q2	5,7	5,9	5,2	6,0	4,2	15,7	-0,3	0,4	4,8	5,8			
Q3	5,4	5,5	5,2	5,6	4,8	14,1	1,2	0,5	11,8	5,8			

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

### 3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

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

Hlavní finanční aktiva												
	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2003 Q2	3 460,3	538,1	63,8	450,5	1,6	22,3	337,5	65,1	272,4	1 398,3	55,8	1 342,4
Q3	3 513,8	533,3	57,5	455,3	1,8	18,7	339,5	65,8	273,6	1 419,8	58,7	1 361,2
Q4	3 623,6	542,4	58,9	462,3	2,1	19,1	328,2	66,7	261,5	1 447,7	59,9	1 387,8
2004 Q1	3 772,7	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	338,3	69,4	268,9	1 516,2	57,7	1 458,5
Q2	3 798,3	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	335,5	71,0	264,5	1 523,3	54,1	1 469,2
Q3	3 860,4	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	338,0	71,7	266,3	1 579,8	62,9	1 516,8
Transakce												
2003 Q2	43,2	2,3	2,2	-3,9	0,0	3,9	4,4	1,4	3,0	18,9	-2,2	21,1
Q3	34,1	-6,2	-6,4	3,8	0,3	-3,8	2,0	0,7	1,2	22,8	2,8	19,9
Q4	60,5	10,2	1,5	7,9	0,3	0,5	-11,3	0,9	-12,2	37,4	1,2	36,2
2004 Q1	95,5	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	10,0	2,7	7,3	44,0	-1,8	45,8
Q2	31,1	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-2,8	1,6	-4,4	25,1	-3,6	28,7
Q3	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	2,5	0,7	1,8	37,9	8,8	29,1
Tempa růstu												
2003 Q2	6,7	6,8	28,9	3,9	-1,6	17,4	-0,6	-11,9	2,6	11,7	40,3	10,8
Q3	6,5	5,0	11,7	3,6	-1,6	28,2	0,8	-11,6	4,4	10,0	21,3	9,6
Q4	6,2	3,6	2,9	3,5	17,9	6,1	-4,0	-4,7	-3,8	10,0	17,4	9,7
2004 Q1	7,0	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	1,5	9,0	-0,2	9,0	0,1	9,4
Q2	6,4	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	-0,6	9,1	-3,0	9,2	-2,5	9,7
Q3	6,8	7,5	6,9	7,7	-12,8	6,7	-0,5	8,9	-2,7	10,2	7,8	10,3

Hlavní finanční aktiva						Hlavní pasiva								
Akcie <sup>1)</sup>				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
Zůstatky														
2003 Q2	1 072,7	472,9	599,7	64,4	113,8	3 734,3	60,6	44,8	18,4	163,7	3 491,6	2 970,8	520,8	
Q3	1 106,0	490,4	615,6	60,6	115,2	3 801,7	62,7	44,3	19,0	165,2	3 554,9	3 029,2	525,7	
Q4	1 188,8	542,0	646,8	64,1	116,5	3 863,2	51,9	35,4	20,9	190,5	3 600,0	3 069,7	530,3	
2004 Q1	1 241,1	558,7	682,4	63,5	119,8	3 930,9	61,6	46,3	21,7	191,5	3 656,1	3 115,0	541,1	
Q2	1 253,4	556,4	697,1	63,8	120,7	3 984,2	69,6	53,7	22,1	193,9	3 698,6	3 154,3	544,2	
Q3	1 246,5	547,3	699,2	63,4	122,6	4 025,9	69,5	52,5	20,5	186,4	3 749,5	3 200,9	548,6	
Transakce														
2003 Q2	15,6	3,9	11,6	4,6	2,1	62,1	-0,3	2,3	0,1	4,5	57,8	51,1	6,6	
Q3	14,1	4,9	9,2	-4,2	1,4	58,2	2,0	-0,5	0,5	0,0	55,7	50,9	4,8	
Q4	22,8	7,0	15,8	4,2	1,5	33,9	-10,8	-8,9	1,8	5,0	37,9	33,9	4,0	
2004 Q1	23,6	2,0	21,7	-0,6	3,2	76,8	9,6	10,8	0,4	0,8	66,0	54,1	11,9	
Q2	0,8	-8,5	9,2	0,1	0,9	54,8	7,6	7,0	0,5	0,1	46,6	42,4	4,2	
Q3	0,6	2,4	-1,7	-0,3	1,9	56,2	-0,1	-1,1	-1,2	2,1	55,4	50,0	5,4	
Tempa růstu														
2003 Q2	3,5	-0,5	7,1	23,0	5,8	5,9	0,8	4,5	-0,8	1,5	6,4	6,9	4,0	
Q3	4,9	0,1	8,7	18,1	4,6	6,3	6,7	9,4	2,8	2,8	6,5	7,0	3,6	
Q4	5,8	2,6	8,3	11,6	6,9	6,7	12,9	12,7	12,6	6,2	6,6	6,9	4,9	
2004 Q1	7,8	4,3	10,3	6,5	7,3	6,4	0,9	8,5	15,4	8,3	6,4	6,5	5,3	
Q2	5,7	1,1	9,3	-1,0	6,2	6,0	14,0	18,8	17,6	3,6	5,9	6,1	4,8	
Q3	4,3	0,6	7,3	5,4	6,5	5,8	10,2	17,5	8,1	4,8	5,8	6,0	4,8	

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

### 3.4 Roční úspory, investice a financování (mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

#### 1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob <sup>1)</sup>	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Ostatní investice (čisté) <sup>3)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	350,5	1 137,7	-797,1	9,9	0,0	1 938,9	-0,2	390,9	330,7	464,6	491,4	224,1	37,4
1998	411,5	1 201,7	-823,6	33,2	0,2	2 412,5	11,0	419,6	360,1	515,3	845,0	213,7	47,9
1999	448,6	1 290,5	-863,7	21,6	0,2	3 113,7	1,3	559,2	429,1	878,8	942,2	259,2	43,8
2000	485,7	1 389,6	-913,1	25,9	-16,7	2 911,6	1,3	350,9	264,6	829,9	1 189,1	251,3	24,4
2001	459,8	1 441,3	-973,6	-10,0	2,0	2 597,0	-0,5	579,0	449,1	731,2	602,3	248,8	-12,9
2002	389,0	1 428,1	-1 021,8	-18,3	1,1	2 311,9	0,9	656,6	279,7	632,8	468,4	220,8	52,6
2003	391,8	1 440,3	-1 054,5	5,6	0,5	2 420,4	1,7	678,6	426,8	578,8	456,6	240,7	37,1

	Změny čistého jmění <sup>4)</sup>				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1997	455,7	1 241,8	-797,1	11,0	1 833,7	509,7	318,0	393,1	382,5	230,3
1998	486,5	1 299,1	-823,6	11,1	2 337,4	648,8	323,2	484,6	659,8	221,0
1999	498,0	1 352,0	-863,7	9,7	3 064,3	934,9	503,4	765,2	597,1	263,7
2000	515,1	1 419,4	-913,1	8,8	2 882,2	539,5	416,9	882,9	788,7	254,1
2001	486,0	1 449,4	-973,6	10,2	2 570,8	668,9	489,9	634,3	521,6	256,0
2002	467,2	1 479,1	-1 021,8	9,9	2 233,7	572,9	442,0	618,0	376,2	224,7
2003	419,5	1 469,0	-1 054,5	5,0	2 392,7	676,2	514,0	539,3	420,3	242,8

#### 2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	150,3	591,9	-453,2	272,3	26,0	-12,1	65,8	100,8	104,8	521,3	317,8	12,1	175,9	120,1
1998	193,7	635,1	-470,6	439,8	45,7	-11,5	110,9	204,5	147,6	569,1	485,9	22,8	257,2	194,9
1999	212,0	683,1	-490,7	654,0	24,5	93,6	186,0	336,3	106,7	547,6	759,3	47,5	434,1	261,1
2000	306,1	751,6	-522,4	921,0	74,2	87,4	230,4	511,4	79,9	554,9	1 147,2	61,0	597,1	480,7
2001	215,7	778,9	-558,8	638,2	101,6	44,6	169,2	232,1	91,3	590,5	762,6	99,7	355,5	295,9
2002	172,0	757,6	-580,9	515,7	31,8	-55,7	174,2	253,1	108,7	633,2	579,0	21,0	352,0	190,8
2003	157,4	745,6	-597,4	354,6	69,3	-57,9	107,6	191,3	74,9	644,7	437,1	55,0	174,1	194,9

#### 3. Domácnosti <sup>5)</sup>

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění <sup>4)</sup>		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie <sup>2)</sup>	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor <sup>6)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	164,9	376,0	-211,5	429,4	69,3	-20,8	192,5	217,6	424,6	615,6	169,7	168,3	3 818,3	16,1
1998	176,8	388,0	-216,2	446,3	92,9	-119,0	287,4	209,3	408,4	593,5	214,6	213,3	3 924,7	15,1
1999	188,1	417,6	-231,5	475,0	122,6	-28,5	195,8	245,2	394,7	580,0	268,4	266,9	4 086,0	14,2
2000	197,9	438,1	-241,6	434,8	66,2	35,3	122,6	245,9	406,2	607,7	226,4	224,7	4 290,6	14,2
2001	184,5	445,7	-259,0	415,6	180,7	82,7	45,4	229,1	423,9	649,7	176,2	174,3	4 576,4	14,2
2002	161,1	454,2	-279,4	483,2	220,6	83,1	-1,0	211,3	431,2	672,3	213,2	211,1	4 712,8	14,3
2003	166,1	462,2	-291,1	530,5	224,2	16,6	83,6	229,8	436,4	693,8	260,2	257,9	4 853,6	14,3

Zdroj: ECB.

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





## FINANČNÍ TRHY

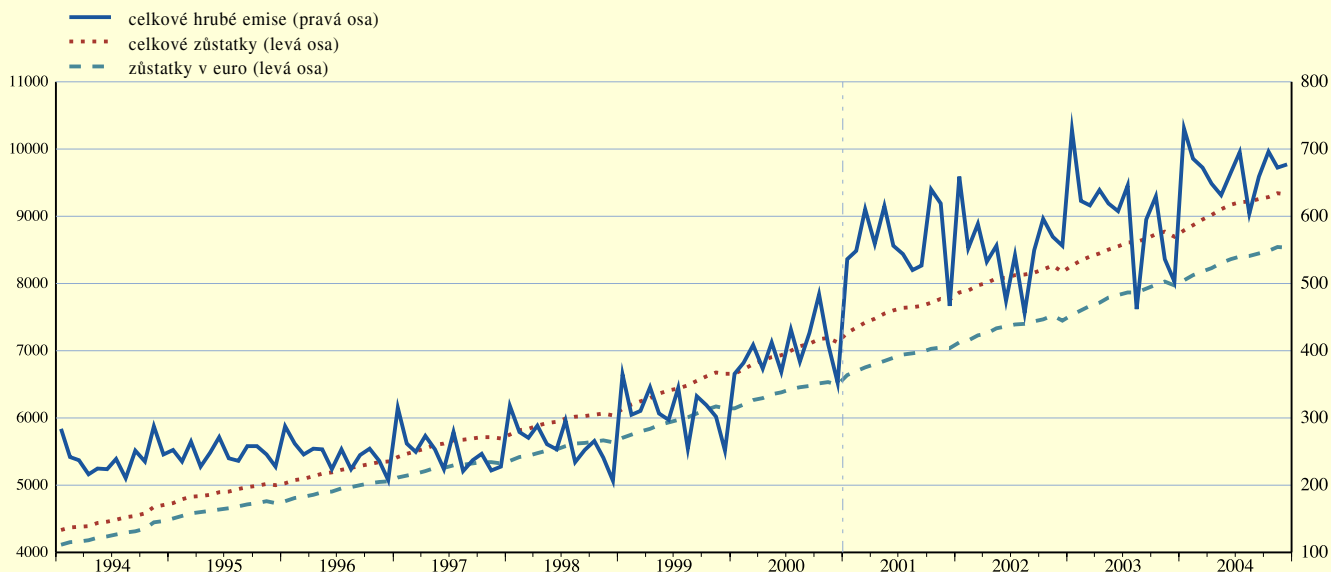
### 4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v euro <sup>1)</sup>				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	
<b>Celkem</b>												
2003 pros	9 206,7	521,0	553,5	-32,5	8 698,3	503,0	557,4	-54,3	91,6	93,8	94,6	-55,4
2004 led	9 277,5	738,5	665,4	73,2	8 789,7	730,8	644,7	86,1	91,5	94,2	94,8	77,7
únor	9 353,5	698,5	622,7	75,8	8 865,9	685,5	605,6	79,9	91,6	94,6	94,2	77,6
břez	9 462,1	717,6	608,8	108,8	8 951,5	672,8	597,1	75,8	91,3	92,7	95,3	54,9
dub	9 488,3	649,0	624,6	24,4	9 019,3	648,7	587,0	61,7	91,2	93,3	95,0	47,2
květ	9 588,4	649,6	549,7	99,8	9 102,2	631,2	543,7	87,5	91,2	93,9	94,9	76,6
čec	9 696,6	711,0	601,8	109,3	9 169,0	664,4	597,6	66,7	91,2	94,3	94,7	60,4
srp	9 716,7	707,8	685,9	21,9	9 211,1	695,1	653,5	41,6	91,1	94,1	94,6	35,8
září	9 747,6	619,7	588,7	30,9	9 223,6	603,6	588,4	15,1	91,2	94,7	94,7	14,4
říj	9 858,1	723,7	613,4	110,3	9 255,2	659,6	618,5	41,0	91,3	94,9	94,4	41,8
list	9 880,4	711,7	690,6	21,0	9 289,5	696,2	656,6	39,6	91,3	93,7	94,9	29,6
pros	9 971,3	702,6	616,9	85,7	9 341,8	672,7	613,6	59,1	91,5	94,3	94,3	56,3
pros	9 985,2	704,2	691,3	12,9	9 321,1	677,6	692,1	-14,5	91,5	95,3	95,2	-13,3
<b>Dlouhodobé</b>												
2003 pros	8 348,3	119,3	120,5	-1,2	7 867,6	112,1	114,6	-2,5	91,7	90,4	93,1	-5,3
2004 led	8 405,8	195,8	137,6	58,2	7 915,2	178,4	139,1	39,3	91,6	92,9	90,9	39,2
únor	8 491,2	193,5	109,1	84,3	7 997,9	182,7	98,8	84,0	91,7	92,2	88,0	81,6
břez	8 553,2	213,5	150,8	62,7	8 063,5	189,6	132,7	56,9	91,4	86,8	94,1	39,7
dub	8 594,6	163,8	124,1	39,6	8 114,3	155,5	110,2	45,3	91,3	88,5	94,7	33,3
květ	8 696,6	175,0	72,3	102,7	8 198,5	156,7	67,9	88,8	91,3	89,3	90,9	78,2
čec	8 782,8	204,2	120,0	84,1	8 270,9	181,0	112,3	68,7	91,3	92,9	92,2	64,6
čec	8 818,8	190,3	152,7	37,6	8 306,7	173,4	138,6	34,8	91,2	91,8	93,7	29,3
srp	8 846,2	87,2	60,2	26,9	8 322,3	75,3	58,2	17,1	91,2	86,9	91,4	12,2
září	8 939,1	191,1	99,5	91,6	8 370,1	156,4	102,2	54,2	91,3	91,6	88,8	52,5
říj	8 973,3	173,9	140,1	33,8	8 388,6	158,1	132,2	25,9	91,3	88,1	93,7	15,4
list	9 048,2	167,8	96,7	71,1	8 441,2	154,2	93,9	60,3	91,4	89,1	92,1	50,9
pros	9 082,4	147,5	114,0	33,5	8 458,0	134,7	109,9	24,8	91,5	91,7	89,8	24,8

### 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 rezidynty eurozóny podle sektoru emitenta a typu nástroje (mld. EUR, není-li uvedeno jinak; nominální hodnoty)

### I. 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	
<b>Celkem</b>												
2003	8 698	3 288	678	592	3 922	219	91,6	85,5	87,8	88,4	97,7	95,4
2004	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 Q1	8 952	3 403	680	592	4 045	232	91,3	85,2	87,7	87,8	97,4	95,5
Q2	9 169	3 476	708	608	4 138	239	91,2	84,7	88,5	87,6	97,4	95,5
Q3	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
Q4	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
2004 září	9 255	3 533	714	604	4 162	242	91,3	84,7	89,4	87,5	97,6	95,7
říj	9 290	3 565	723	606	4 152	243	91,3	84,6	89,7	87,6	97,6	95,7
list	9 342	3 578	742	608	4 166	248	91,5	84,8	90,3	87,8	97,6	95,7
pros	9 321	3 593	764	601	4 113	249	91,5	84,9	90,8	87,9	97,7	95,7
<b>Krátkodobé</b>												
2003	831	360	6	94	367	3	91,2	81,8	100,0	94,1	99,6	87,6
2004	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 Q1	888	374	5	102	403	4	90,7	81,4	100,0	94,7	98,3	83,7
Q2	898	378	5	108	402	5	90,3	80,5	100,0	95,2	98,2	83,2
Q3	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
Q4	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
2004 září	885	370	6	100	405	5	91,2	82,1	96,1	95,7	98,5	82,8
říj	901	384	6	99	407	4	91,3	82,5	96,0	95,4	98,6	83,4
list	901	391	6	98	400	5	92,1	84,2	95,1	95,6	99,0	89,9
pros	863	400	7	90	362	4	91,7	83,8	93,9	95,8	99,5	85,1
<b>Dlouhodobé celkem <sup>1)</sup></b>												
2003	7 868	2 927	672	498	3 555	215	91,7	86,0	87,6	87,3	97,5	95,5
2004	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 Q1	8 063	3 029	675	490	3 642	228	91,4	85,7	87,6	86,3	97,3	95,7
Q2	8 271	3 098	703	500	3 737	234	91,3	85,2	88,4	85,9	97,3	95,8
Q3	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
Q4	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
2004 září	8 370	3 163	708	505	3 757	237	91,3	85,0	89,3	85,9	97,5	95,9
říj	8 389	3 181	717	507	3 745	239	91,3	84,9	89,7	86,0	97,5	96,0
list	8 441	3 187	735	509	3 767	243	91,4	84,9	90,3	86,3	97,5	95,8
pros	8 458	3 194	757	511	3 751	245	91,5	85,0	90,8	86,5	97,6	95,8
<b>Z toho dlouhodobé s fixní sazbou</b>												
2003	6 120	1 885	407	423	3 240	165	91,8	85,4	80,4	86,8	97,4	95,4
2004	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 Q1	6 249	1 926	412	414	3 324	173	91,6	84,9	80,4	85,7	97,3	95,5
Q2	6 366	1 943	419	419	3 409	177	91,5	84,5	81,3	85,1	97,3	95,6
Q3	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
Q4	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
2004 září	6 393	1 950	414	417	3 431	181	91,6	84,1	82,5	85,4	97,4	95,8
říj	6 372	1 944	415	418	3 414	181	91,6	84,0	82,9	85,5	97,4	95,8
list	6 393	1 937	422	418	3 432	185	91,6	83,9	83,7	85,7	97,4	95,6
pros	6 389	1 931	425	418	3 430	186	91,8	84,1	84,3	85,9	97,5	95,6
<b>Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou</b>												
2003	1 591	959	261	58	261	51	91,3	87,5	98,8	89,5	97,5	95,8
2004	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 Q1	1 650	1 008	259	63	265	55	91,2	87,5	98,7	89,4	97,5	96,0
Q2	1 728	1 048	281	67	276	57	90,8	86,7	98,9	89,9	97,5	96,2
Q3	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
Q4	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6
2004 září	1 788	1 100	291	74	267	56	90,7	86,7	99,0	87,8	97,5	96,3
říj	1 826	1 123	299	75	272	57	90,6	86,6	99,0	88,1	97,6	96,4
list	1 857	1 136	310	77	275	59	90,8	86,7	99,1	88,5	97,6	96,5
pros	1 886	1 145	328	80	274	59	90,9	86,8	99,1	88,9	97,7	96,6

Zdroj: ECB.

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

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

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

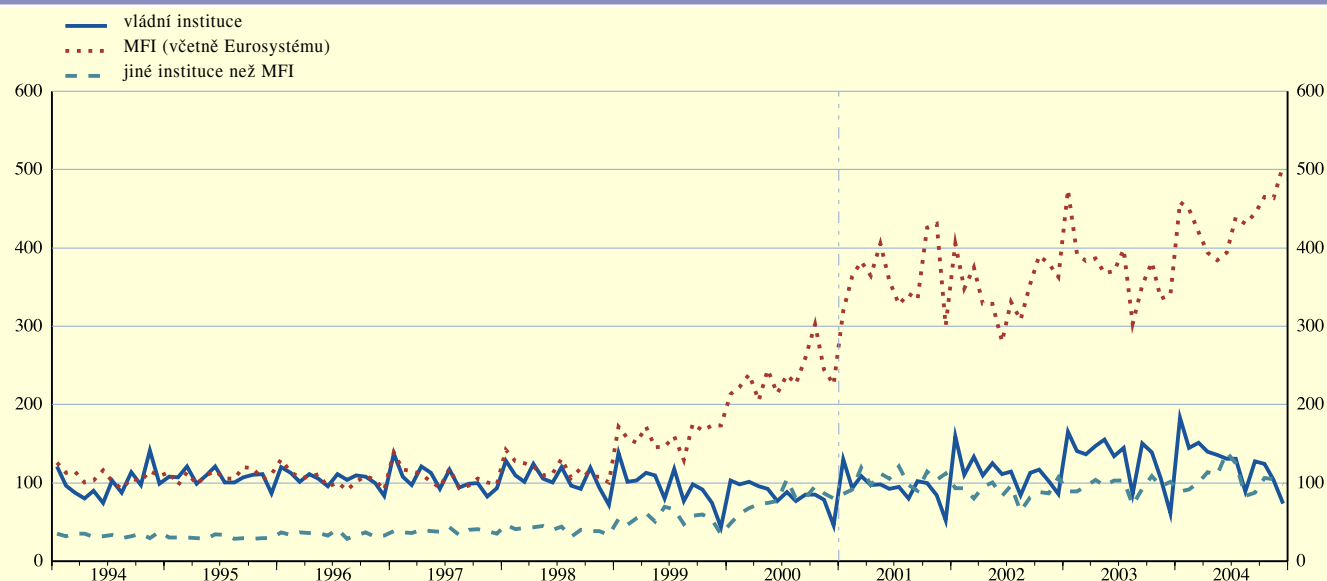
### 2. Hrubé emise

(transakce během období)

	Celkem						Dlouhodobé <sup>1)</sup>					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem						Dlouhodobé s fixní sazbou					
2003	7 205,1	4 485,6	244,7	909,4	1 478,8	86,5	1 284,7	414,3	113,7	88,9	626,4	41,4
2004	8 038,1	5 248,3	226,4	1 026,1	1 457,1	80,2	1 194,7	407,8	78,0	59,4	614,0	35,4
2004 Q1	2 089,2	1 328,5	38,1	243,4	453,0	26,2	376,8	135,6	16,8	11,7	199,7	13,2
Q2	1 944,2	1 173,1	64,0	300,3	387,5	19,3	307,6	91,3	21,8	19,5	166,8	8,1
Q3	1 958,2	1 313,3	41,5	254,9	333,2	15,2	247,8	86,6	10,3	14,0	130,9	6,1
Q4	2 046,5	1 433,4	82,8	227,5	283,4	19,4	262,4	94,4	29,1	14,3	116,6	8,0
2004 září	659,6	443,8	12,1	75,8	120,4	7,4	99,5	39,4	2,7	3,4	49,8	4,2
říj	696,2	464,8	20,9	85,9	119,1	5,6	93,8	28,4	6,4	8,2	49,0	1,8
list	672,7	463,7	30,3	74,6	95,4	8,8	94,3	32,9	13,4	3,3	40,3	4,3
pros	677,6	504,9	31,6	67,1	68,9	5,1	74,3	33,1	9,2	2,8	27,3	1,9
	Z toho krátkodobé						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
2003	5 331,9	3 698,2	41,3	796,1	767,6	28,6	507,6	336,7	89,6	11,7	53,3	16,4
2004	6 142,0	4 381,9	42,9	930,3	755,6	31,3	611,2	401,0	105,3	31,6	59,7	13,5
2004 Q1	1 538,4	1 071,9	10,0	224,7	223,7	8,1	146,6	105,5	11,3	6,6	18,4	4,9
Q2	1 451,0	969,0	11,1	271,0	191,3	8,5	159,4	96,9	30,9	7,8	21,1	2,7
Q3	1 553,1	1 118,9	10,6	230,1	185,9	7,6	136,0	95,2	20,6	10,0	8,6	1,6
Q4	1 599,5	1 222,2	11,2	204,4	154,7	7,0	169,1	103,3	42,5	7,3	11,7	4,4
2004 září	503,1	361,5	3,2	71,2	64,5	2,6	51,9	40,1	6,2	1,1	4,0	0,6
říj	538,1	393,6	4,2	75,1	63,1	2,1	59,4	38,7	10,3	1,9	7,0	1,6
list	518,5	393,0	4,3	68,1	50,4	2,7	55,6	34,2	12,5	2,5	4,7	1,7
pros	542,9	435,6	2,7	61,3	41,2	2,2	54,1	30,5	19,7	2,9	0,0	1,0

### C14 Hrubé emise cenných papírů jiných než akcií podle sektorů

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



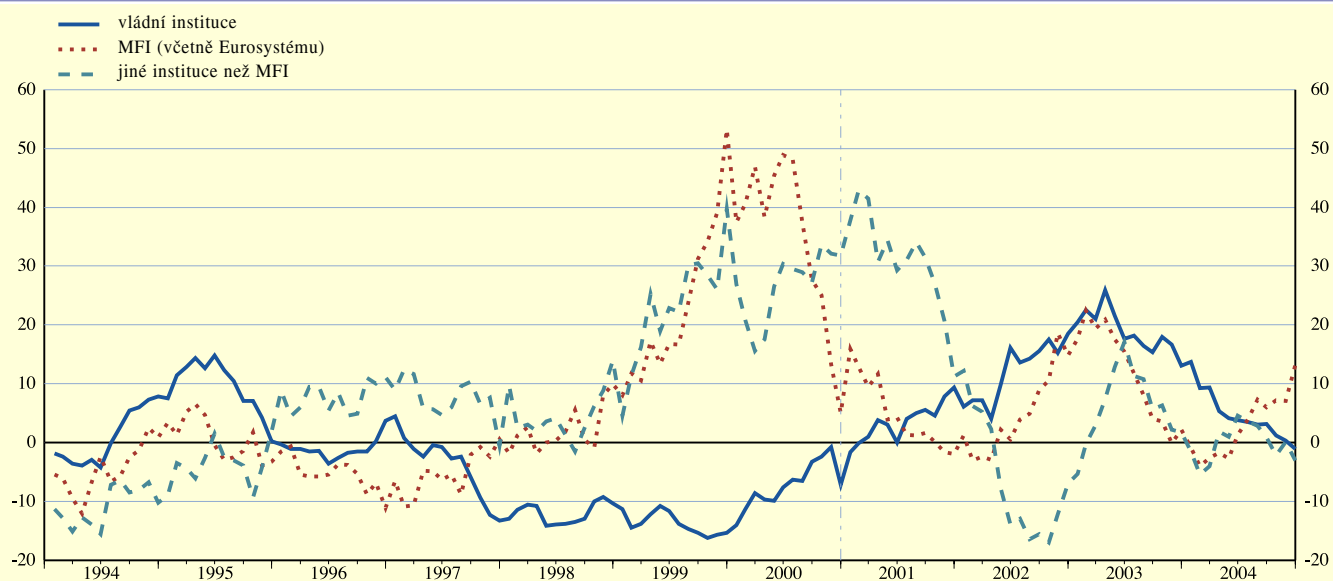
Zdroj: ECB.

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

#### 4.3. Meziroční tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny <sup>1)</sup> (změny v %)

	Celkem						Krátkodobé					
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Ve všech měnách celkem											
2003	6,8	5,1	26,2	9,0	4,6	26,0	14,1	12,1	1,1	5,7	19,2	-2,0
2004	7,1	8,0	15,1	4,3	4,9	17,5	3,2	2,2	-10,5	0,7	4,9	22,1
2004 Q1	7,0	6,3	20,7	6,9	4,8	21,4	3,5	-1,8	-17,9	-1,8	11,4	6,8
Q2	7,0	8,0	15,4	3,2	5,0	18,5	1,7	-1,7	-16,6	2,1	5,2	15,4
Q3	7,3	8,7	13,2	3,9	5,2	16,4	4,0	4,9	-11,1	3,9	3,1	27,2
Q4	6,9	9,0	11,8	3,3	4,6	14,3	3,6	8,0	5,7	-1,4	0,5	41,3
2004 čec	7,2	8,4	13,4	4,5	5,2	16,0	3,7	4,0	-17,4	4,8	3,3	17,3
srp	7,4	8,9	12,9	3,7	5,4	16,8	4,8	7,3	-8,6	3,6	2,8	35,1
září	7,1	9,1	11,0	3,8	4,9	15,3	4,1	6,0	3,4	0,7	2,8	41,7
říj	6,7	8,9	10,9	3,3	4,4	14,1	3,3	7,2	1,6	-2,4	0,9	38,6
list	6,9	8,7	12,4	3,4	4,5	14,2	3,1	7,1	5,0	-0,2	-0,2	53,1
pros	7,3	9,6	13,2	2,4	4,9	14,0	4,8	13,2	16,9	-4,3	-1,3	22,8
	V euro											
2003	6,5	3,9	32,0	10,0	4,4	24,9	15,7	15,8	0,9	4,8	19,3	-8,0
2004	6,7	6,7	18,7	3,6	5,0	17,2	3,0	1,7	-11,9	0,9	4,8	20,6
2004 Q1	6,8	5,3	24,7	7,0	4,9	20,6	4,3	-1,0	-17,9	-2,5	11,3	7,4
Q2	6,7	6,7	19,0	2,6	5,0	18,1	1,5	-2,5	-15,5	1,7	5,0	12,8
Q3	6,9	7,1	17,0	2,8	5,3	16,3	3,0	2,5	-13,7	4,4	3,0	22,6
Q4	6,6	7,7	15,3	2,2	4,6	14,4	3,4	7,9	0,7	-0,1	0,6	43,1
2004 čec	6,8	6,9	17,4	3,4	5,3	15,9	2,7	1,7	-20,6	4,8	3,3	12,5
srp	7,0	7,2	16,9	2,5	5,5	16,8	3,3	3,9	-11,0	4,2	2,6	30,7
září	6,8	7,8	14,5	2,7	5,0	15,4	3,4	4,3	-0,6	2,0	2,8	38,0
říj	6,4	7,6	14,2	2,3	4,4	14,3	3,0	6,7	-2,5	-1,2	1,1	38,6
list	6,4	7,4	16,0	2,4	4,5	14,1	3,1	7,5	-0,2	1,2	-0,1	62,6
pros	7,0	8,5	16,5	1,5	4,8	14,3	4,9	14,9	9,7	-2,5	-1,4	18,9

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



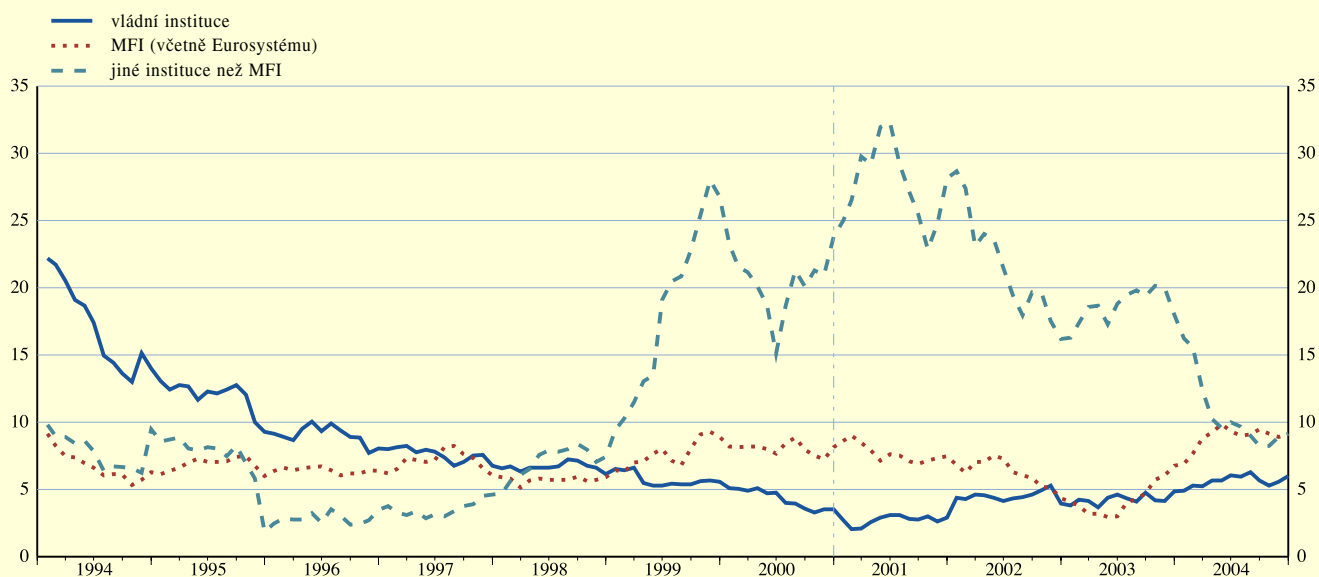
Zdroj: ECB.

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

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2003	5,2	2,1	15,4	12,6	4,4	22,6	8,9	8,3	54,7	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,0	7,6	3,8	5,7	14,8	16,6	18,3	29,4	10,1	0,4	26,5
2004 Q1	5,7	3,0	12,6	9,9	5,3	18,4	13,9	15,2	37,9	-8,5	-4,3	33,4
Q2	5,5	3,8	9,5	3,6	5,8	15,2	16,2	18,8	27,4	-0,1	0,9	30,1
Q3	4,9	3,0	4,8	1,3	6,1	13,6	17,9	19,0	28,9	20,7	3,0	25,2
Q4	4,3	2,3	4,1	0,8	5,6	12,5	18,1	20,0	24,8	32,0	2,1	18,8
2004 čec	4,8	3,0	4,8	1,5	6,0	13,0	18,0	18,6	29,9	22,8	4,0	26,3
srp	4,8	2,7	3,9	0,7	6,3	14,4	18,5	19,4	30,1	22,7	4,3	23,7
září	4,7	3,2	3,2	1,1	5,7	13,4	17,3	19,6	24,7	27,5	0,3	20,1
říj	4,2	2,2	3,3	1,6	5,4	12,3	17,7	20,4	24,0	29,3	0,1	18,7
list	4,1	1,8	4,7	0,3	5,5	12,0	18,8	20,4	25,2	35,0	3,6	19,1
pros	4,6	2,6	5,2	-0,3	5,9	13,0	18,3	18,9	25,5	36,0	4,8	17,2
	V euro											
2003	4,6	0,1	20,7	13,1	4,2	21,3	9,1	7,7	54,7	-8,9	-9,2	43,7
2004	4,8	1,3	11,9	2,6	5,8	14,8	16,1	17,6	29,5	10,6	0,3	25,4
2004 Q1	5,5	1,6	17,1	9,7	5,4	17,7	13,5	14,4	37,7	-5,7	-4,5	31,9
Q2	5,2	2,0	13,9	2,3	5,8	15,0	15,8	18,2	27,4	2,2	0,9	28,8
Q3	4,7	1,2	9,1	-0,2	6,2	13,9	17,2	18,1	29,2	18,6	3,0	24,1
Q4	4,0	0,3	8,2	-0,8	5,6	12,8	17,5	19,4	25,1	29,8	2,0	18,2
2004 čec	4,7	1,3	9,3	0,3	6,2	13,3	17,3	17,5	30,2	19,8	4,0	25,2
srp	4,7	0,8	8,2	-0,8	6,4	14,8	17,8	18,4	30,3	19,7	4,4	22,6
září	4,4	1,3	7,3	-0,6	5,9	13,9	16,8	19,2	24,9	25,1	0,2	19,0
říj	3,9	0,3	7,0	0,3	5,5	12,8	17,1	19,9	24,3	26,8	0,1	17,8
list	3,7	-0,3	9,1	-1,2	5,4	12,1	18,2	19,7	25,6	32,6	3,6	18,2
pros	4,3	0,8	9,4	-1,9	5,9	13,1	17,7	18,0	25,8	34,9	4,9	18,0

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



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

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

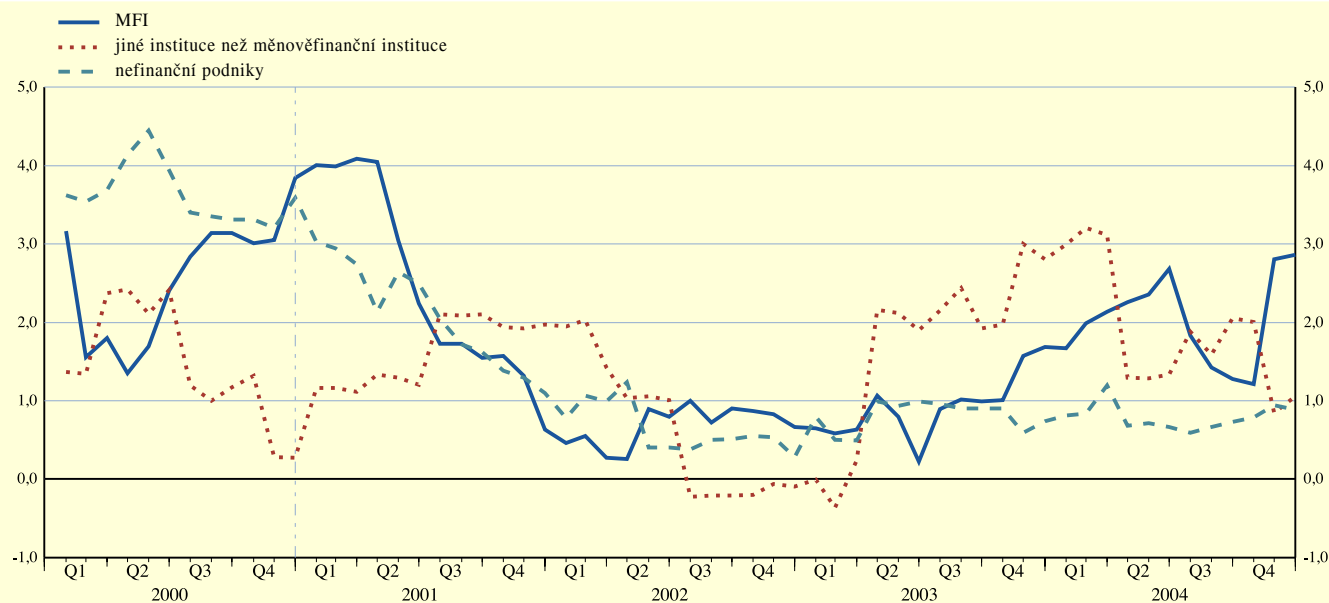
## 1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100 %	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2002 pros	3 118,3	100,3	0,3	450,7	0,7	283,6	-0,1	2 384,0	0,3
2003 led	2 978,4	100,3	0,7	425,8	0,6	261,1	0,0	2 291,5	0,8
únor	2 885,0	100,3	0,4	425,3	0,6	270,8	-0,4	2 189,0	0,5
břež	2 763,5	100,3	0,5	413,0	0,6	236,2	0,2	2 114,3	0,5
dub	3 113,0	100,9	1,1	471,4	1,1	291,8	2,2	2 349,8	1,0
květ	3 145,7	100,9	1,0	476,7	0,8	291,3	2,1	2 377,7	0,9
čec	3 256,2	100,9	0,9	504,2	0,2	300,6	1,9	2 451,4	1,0
čec	3 366,5	101,1	1,1	528,0	0,9	330,9	2,1	2 507,6	1,0
srp	3 413,4	101,1	1,1	506,5	1,0	325,5	2,4	2 581,5	0,9
září	3 276,7	101,1	1,0	494,8	1,0	307,1	1,9	2 474,7	0,9
říj	3 484,0	101,2	1,0	535,2	1,0	333,2	2,0	2 615,6	0,9
list	3 546,9	101,3	1,0	549,5	1,6	337,9	3,0	2 659,6	0,6
pros	3 647,4	101,4	1,1	569,5	1,7	348,6	2,8	2 729,3	0,7
2004 led	3 788,6	101,4	1,1	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
únor	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,8
břež	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
dub	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
květ	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,7
čec	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	362,0	1,3	2 845,7	0,7
čec	3 679,8	102,0	0,9	562,3	1,8	354,0	1,9	2 763,5	0,6
srp	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	353,1	1,6	2 705,6	0,7
září	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,7
říj	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,0	0,8
list	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,8	2 896,2	0,9
pros	4 034,5	102,6	1,2	643,7	2,9	406,4	1,1	2 984,4	0,9

## C17 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

#### 4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny <sup>1)</sup>

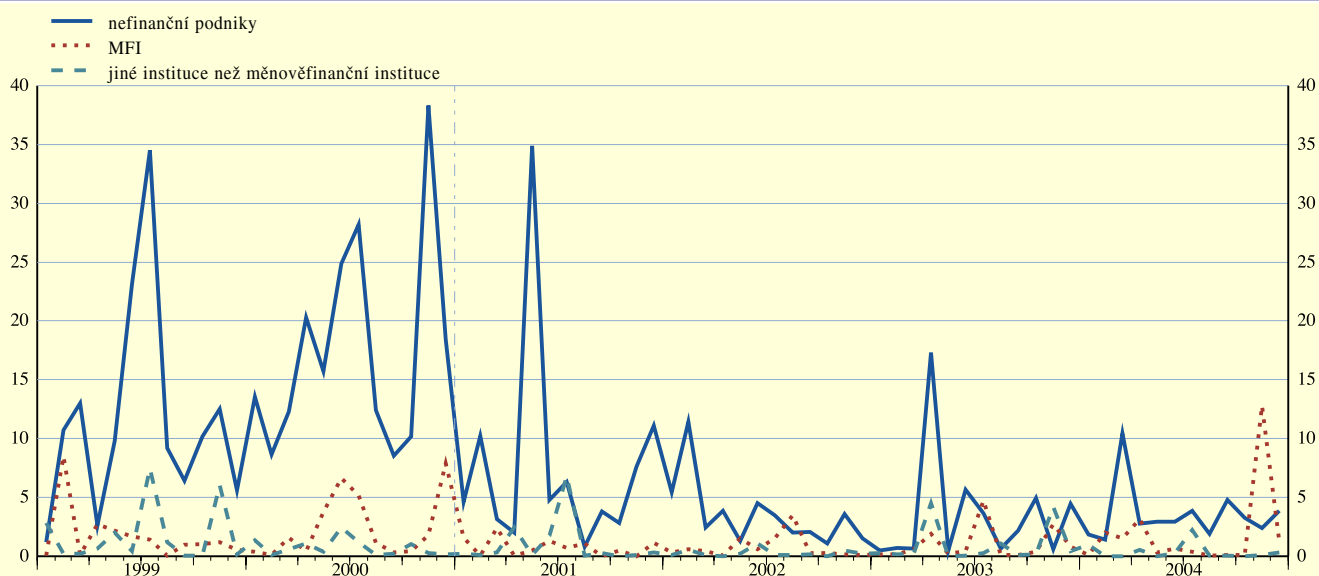
(mld. EUR; tržní hodnota)

##### 2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově-finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002 pros	1,8	1,6	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	1,6	-0,1
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	-0,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,8	-0,7	0,7	0,5	0,2
břez	1,4	1,5	-0,1	0,6	0,1	0,5	0,2	0,0	0,1	0,6	1,3	-0,7
dub	23,7	4,9	18,8	1,9	0,1	1,7	4,5	0,0	4,5	17,3	4,8	12,5
květ	0,7	2,2	-1,6	0,2	0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	1,8	-1,3
čun	6,1	5,2	0,9	0,4	2,8	-2,3	0,0	0,0	0,0	5,7	2,4	3,2
čec	8,6	2,0	6,6	4,7	0,2	4,5	0,2	0,0	0,2	3,6	1,8	1,8
srp	1,8	1,4	0,4	0,1	0,0	0,1	1,1	0,1	1,0	0,6	1,3	-0,7
září	2,3	2,1	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,4	1,8
říj	5,4	3,9	1,6	0,4	0,0	0,4	0,2	0,0	0,1	4,9	3,8	1,1
list	7,5	5,5	2,1	2,7	0,0	2,7	4,2	0,3	3,9	0,6	5,1	-4,5
pros	5,7	1,6	4,0	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,6	3,8
2004 led	2,9	1,0	1,9	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	1,0	0,8
únor	3,5	0,7	2,8	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,5	1,0
břez	12,0	1,3	10,7	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,1	9,3
dub	6,4	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,5	0,1	0,4	2,8	0,5	2,3
květ	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
čun	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
čec	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
srp	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
září	4,9	2,2	2,7	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
říj	3,4	0,4	3,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,3	0,3	2,9
list	15,2	3,3	11,9	12,8	0,3	12,4	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,6
pros	5,4	1,6	3,9	1,2	0,0	1,2	0,3	0,1	0,2	3,9	1,4	2,4

#### C18 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

**1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)**

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou <sup>1) 2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 led	0,69	1,90	2,38	2,74	2,03	2,65	0,93	1,99	2,08	3,10	1,95
únor	0,69	1,89	2,16	2,45	2,02	2,63	0,86	1,98	2,22	3,60	1,98
břez	0,70	1,91	2,13	2,31	2,00	2,60	0,86	1,96	2,16	3,35	1,98
dub	0,70	1,96	2,13	2,41	2,02	2,57	0,85	1,97	2,04	3,46	1,95
kvěť	0,70	1,86	2,15	2,43	2,00	2,56	0,86	1,96	2,06	3,74	1,95
čec	0,70	1,87	2,21	2,42	2,00	2,55	0,87	1,98	2,27	3,76	1,98
čec	0,70	1,90	2,21	2,54	1,99	2,55	0,86	1,99	2,59	4,00	1,99
srp	0,71	1,91	2,18	2,67	2,00	2,53	0,87	1,98	2,36	3,99	1,98
září	0,72	1,90	2,20	2,48	2,00	2,52	0,90	2,00	2,31	3,68	1,99
říj	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,32	3,56	2,00
list	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,22	3,39	2,02
pros	0,73	1,95	2,19	2,32	2,00	2,52	0,90	2,08	2,68	3,52	2,02

**2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)**

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</sup>	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>	Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby					Podle počáteční fixace sazby					Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Roční procentní sazba nákladů <sup>3)</sup>		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2004 led	9,87	7,63	7,22	8,56	8,35	3,61	4,30	5,02	4,85	4,47	4,08	5,10	5,18	
únor	9,81	7,45	7,06	8,49	8,20	3,54	4,22	4,96	4,86	4,31	4,13	5,07	5,04	
břez	9,71	7,38	6,90	8,37	8,05	3,47	4,14	4,87	4,71	4,28	3,96	5,06	4,96	
dub	9,73	7,35	6,64	8,30	7,86	3,42	4,06	4,77	4,69	4,24	3,89	4,97	4,95	
kvěť	9,68	7,33	6,77	8,27	7,96	3,40	4,05	4,75	4,61	4,17	4,14	4,87	4,94	
čec	9,55	7,12	6,74	8,42	7,96	3,42	4,12	4,82	4,69	4,17	3,93	4,97	5,01	
čec	9,57	7,18	6,86	8,52	8,07	3,47	4,16	4,81	4,69	4,20	4,04	4,94	5,01	
srp	9,62	7,67	6,89	8,58	8,26	3,50	4,19	4,87	4,65	4,29	3,91	5,07	5,02	
září	9,59	7,45	6,96	8,45	8,18	3,49	4,14	4,82	4,66	4,24	3,90	4,98	5,00	
říj	9,53	7,37	6,87	8,34	7,98	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92	
list	9,47	7,42	6,85	8,23	7,97	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,96	4,89	4,82	
pros	9,51	7,24	6,60	7,67	7,71	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,66	

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

	Přečerpání bankovních účtů <sup>1)</sup>	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
	1	2	3	4	5	6	7	
2004 led		5,67	4,01	4,88	4,87	3,02	3,39	4,29
únor		5,63	4,00	4,93	4,78	3,00	3,19	4,30
břez		5,56	3,95	4,81	4,73	2,95	3,27	4,37
dub		5,51	3,88	4,75	4,69	3,00	3,28	4,21
kvěť		5,46	4,00	4,62	4,59	3,00	3,30	4,21
čec		5,46	3,97	4,81	4,71	2,99	3,26	4,08
čec		5,36	4,02	4,85	4,65	3,02	3,28	4,27
srp		5,37	4,06	4,89	4,73	2,99	3,12	4,30
září		5,37	4,00	4,85	4,68	2,99	3,37	4,45
říj		5,39	4,02	4,87	4,64	2,98	3,30	4,27
list		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,35	4,31
pros		5,26	3,98	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10

Zdroj: ECB.

- Pro tuto kategorii se nové obchody a zůstatky shodují. Konec období.
- Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přidávají 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)

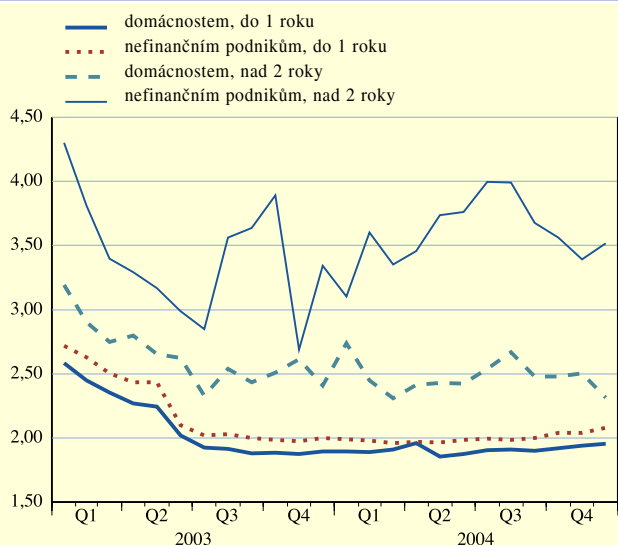
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou <sup>1)2)</sup>		Jednodenní <sup>1)</sup>	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 led	0,69	1,94	3,36	2,03	2,65	0,93	2,08	4,28	1,95
únor	0,69	1,93	3,42	2,02	2,63	0,86	2,08	4,22	1,97
břez	0,70	1,92	3,32	2,00	2,60	0,86	2,07	4,17	1,93
dub	0,70	1,90	3,35	2,02	2,57	0,85	2,08	4,17	1,92
květ	0,70	1,89	3,28	2,00	2,56	0,86	2,07	4,15	1,93
čec	0,70	1,88	3,27	2,00	2,55	0,87	2,08	4,12	1,94
srp	0,71	1,89	3,25	1,99	2,55	0,86	2,09	4,11	1,96
září	0,72	1,89	3,22	2,00	2,53	0,87	2,12	4,03	1,97
říj	0,72	1,90	3,22	2,00	2,52	0,90	2,12	3,97	1,97
list	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,11	3,89	1,98
pros	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
pros	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,76	2,02

#### 5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 led	5,05	4,89	5,11	8,15	7,02	5,92	4,58	4,07	4,56
únor	5,01	4,91	5,11	8,13	7,16	5,95	4,62	4,06	4,58
břez	4,98	4,82	5,03	8,05	7,16	5,89	4,56	3,96	4,61
dub	4,90	4,75	5,01	8,03	7,08	5,85	4,51	3,91	4,59
květ	4,89	4,72	4,99	7,99	7,04	5,82	4,50	3,87	4,55
čec	4,87	4,69	4,97	7,93	6,99	5,80	4,47	3,89	4,53
srp	4,91	4,63	4,94	7,93	6,98	5,76	4,48	3,88	4,50
září	4,88	4,58	4,91	7,93	6,95	5,77	4,45	3,84	4,48
říj	4,82	4,58	4,90	8,06	7,14	5,85	4,46	3,99	4,52
list	4,69	4,53	4,88	8,05	7,08	5,80	4,42	3,97	4,48
pros	4,67	4,52	4,86	7,93	6,99	5,82	4,41	3,96	4,48
pros	4,72	4,49	4,83	7,94	7,02	5,80	4,35	3,97	4,44

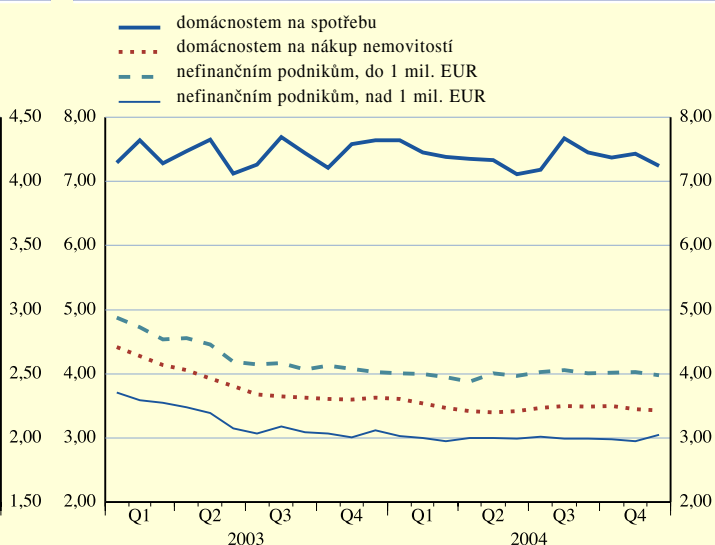
#### C19 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



Zdroj: ECB.

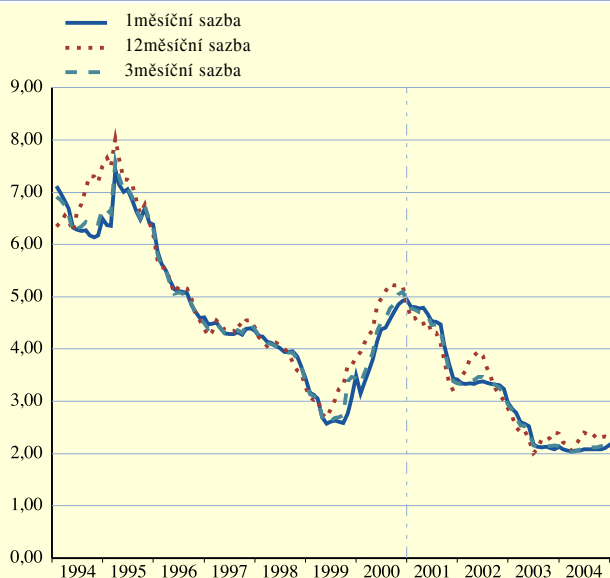
## 4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

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

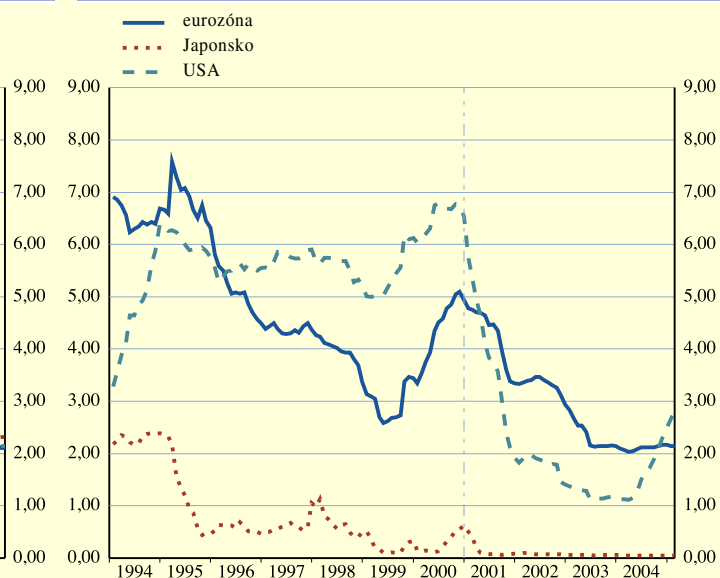
## C21 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(měsíční; % p.a.)



## C22 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

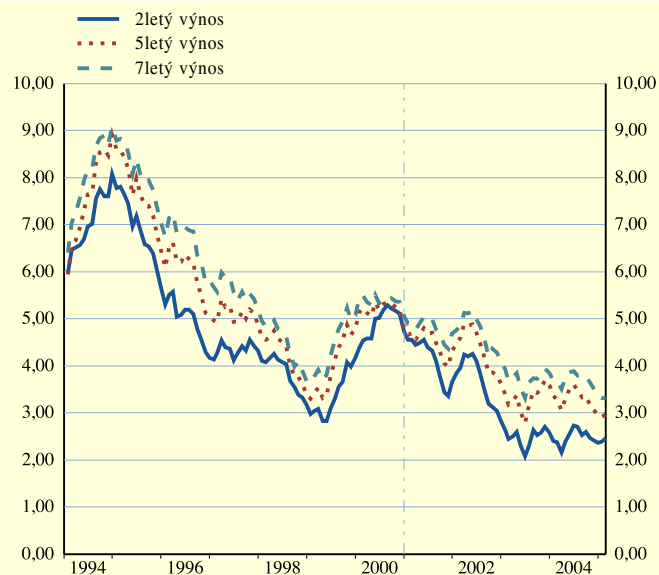
## 4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna <sup>1)</sup>					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2003 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
Q2	2,56	2,92	3,47	3,84	4,36	4,58	1,59
Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2004 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
květ	2,55	2,94	3,50	3,87	4,39	4,70	1,49
čen	2,74	3,06	3,60	3,89	4,44	4,73	1,77
čec	2,70	2,97	3,49	3,80	4,34	4,48	1,79
srp	2,53	2,83	3,33	3,82	4,17	4,27	1,63
září	2,60	2,87	3,35	3,79	4,11	4,13	1,50
říj	2,47	2,71	3,18	3,66	3,98	4,08	1,49
list	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
pros	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 led	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
únor	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40

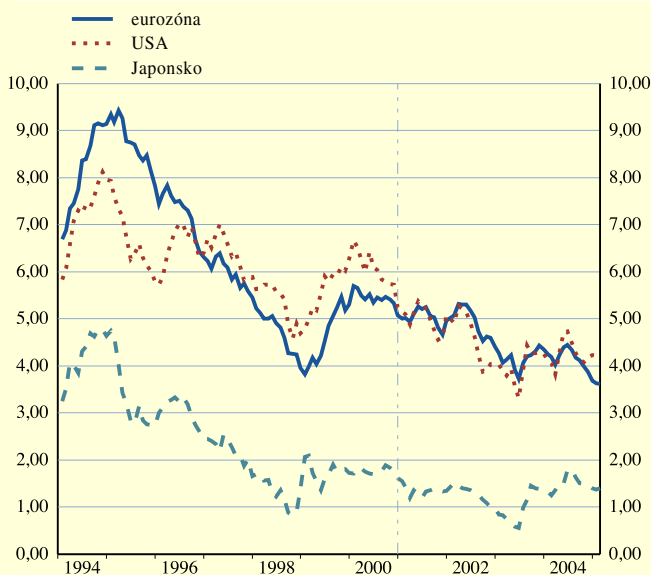
### C23 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(měsíční; % p.a.)



### C24 Výnosy 10letých státních dluhopisů

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

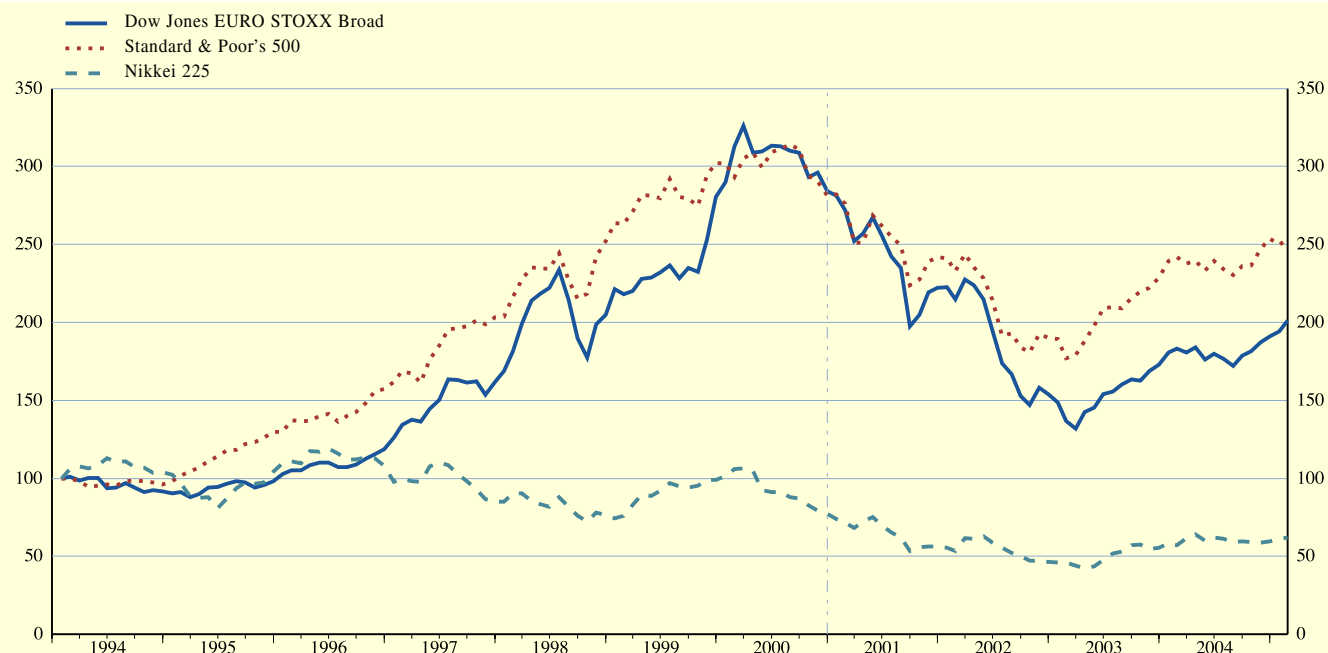
#### 4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitel- ské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Techno- logický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2003 Q4	233,0	2 614,3	233,7	160,2	211,2	266,7	221,9	240,2	317,5	219,7	360,6	320,2	1 057,1	10 423,3
2004 Q1	251,6	2 846,5	245,0	166,9	222,1	279,9	240,5	257,1	353,0	248,7	405,3	366,6	1 132,7	10 996,9
2004 Q2	249,8	2 794,7	244,7	164,7	226,3	300,9	234,6	256,1	299,4	262,1	388,3	394,9	1 123,6	11 550,0
2004 Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
2004 Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2004 únor	253,9	2 874,8	244,7	168,4	224,1	275,6	243,7	260,1	359,0	252,1	412,3	370,0	1 143,5	10 618,6
2004 břez	250,5	2 829,0	240,3	166,7	220,9	286,3	236,1	254,1	351,4	254,5	399,3	379,3	1 124,0	11 441,1
2004 dub	255,0	2 860,9	247,6	168,3	227,8	300,2	241,0	262,6	321,3	264,7	402,0	389,3	1 133,4	11 962,8
2004 květ	244,4	2 728,0	240,2	160,8	223,0	297,7	228,7	250,9	284,8	256,6	378,0	395,3	1 103,6	11 141,0
2004 čen	249,8	2 792,2	246,1	164,9	227,9	304,7	233,9	254,5	291,4	264,9	384,3	400,0	1 132,9	11 527,7
2004 čec	245,2	2 730,4	245,5	162,1	221,6	302,8	227,8	251,4	272,3	267,5	382,1	397,7	1 106,7	11 390,8
2004 srp	238,9	2 646,9	243,7	155,7	212,5	300,2	223,9	248,1	245,3	262,6	372,8	396,4	1 088,9	10 989,3
2004 září	248,0	2 748,6	251,1	160,0	215,1	311,8	234,6	259,9	261,9	270,1	384,4	413,7	1 117,5	11 076,8
2004 říj	252,1	2 794,4	259,1	157,4	211,5	315,5	240,4	262,5	273,3	278,8	401,2	415,1	1 118,1	11 028,9
2004 list	260,0	2 882,7	269,5	163,8	215,6	317,3	249,4	267,7	290,3	287,4	421,1	422,3	1 169,5	10 963,5
2004 pros	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 led	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,2
2005 únor	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.



# CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

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

### 1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	Celkem				Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)					
	Index: 1996 =100	Celkem	Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
podíl v % <sup>1)</sup>	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
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	-	-	-	-	-	-
2004	115,7	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2003 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
Q2	115,8	2,3	2,1	2,6	0,8	1,1	-0,1	0,4	3,3	0,6
Q3	115,9	2,2	2,0	2,6	0,5	0,4	-0,3	0,1	1,9	0,7
Q4	116,6	2,3	2,1	2,7	0,5	0,3	0,2	0,2	1,8	0,6
2004 září	116,1	2,1	1,8	2,6	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1
říj	116,5	2,4	2,2	2,6	0,3	0,0	-0,1	0,1	2,9	0,2
list	116,4	2,2	2,0	2,7	0,0	-0,1	0,3	0,1	-1,2	0,2
pros	116,9	2,4	2,0	2,7	0,1	1,1	0,7	0,0	-1,8	0,3
2005 led	116,2	1,9	1,6	2,4	-0,2	-0,2	-0,7	-0,2	0,3	-0,1
únor <sup>2)</sup>		2,0								

	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 bez energií	Energie	Nájmy					
podíl v % <sup>1)</sup>	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
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2003 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
Q2	2,9	3,9	1,5	1,7	0,9	4,8	2,3	1,8	3,0	-1,9	2,4	4,9
Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2004 září	1,4	3,3	-1,5	2,0	0,8	6,4	2,5	1,9	2,7	-2,8	2,5	5,2
říj	1,2	2,8	-1,2	2,7	0,8	9,8	2,6	2,1	2,7	-2,5	2,4	5,2
list	1,0	2,3	-1,0	2,5	0,8	8,7	2,6	2,1	2,8	-2,6	2,4	5,4
pros	2,0	3,2	0,0	2,0	0,8	6,9	2,7	2,1	3,3	-2,6	2,4	5,4
2005 led	1,5	2,8	-0,6	1,7	0,5	6,2	2,6	2,1	3,2	-2,4	2,3	3,5

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Vztahuje se na indexové období 2004.

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

**5.1 HICP, ostatní ceny a náklady**

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

**2. Ceny průmyslových výrobců a komodit**

podíl v % <sup>4)</sup>	Ceny průmyslových výrobců										Ceny surovin na světovém trhu <sup>1)</sup>	Ceny ropy <sup>2)</sup> (EUR za barel)		
	Průmysl kromě stavebnictví									Stavebnictví <sup>3)</sup>			Zpracovatelský průmysl	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Ener- getika		Celkem			
			Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Výrobky pro investice	Spotřební zboží								
						Celkem	Dlouho- dobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	100,0	100,0	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5		89,5	100,0	32,8	
2001	102,0	2,0	1,7	1,1	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,4	1,2	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,8	0,3	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,2	0,9	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	1,9	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,7	.	2,5	18,4	10,8	30,5
2003 Q4	103,4	1,0	0,6	0,3	0,3	1,2	0,5	1,3	2,0	1,7	0,5	-4,2	-1,2	24,5
2004 Q1	103,9	0,2	0,9	1,0	0,3	1,1	0,4	1,3	-2,6	1,8	0,2	-2,5	9,8	25,0
Q2	105,3	2,0	1,7	2,8	0,6	1,5	0,6	1,6	3,7	2,1	2,5	28,8	20,9	29,3
Q3	106,4	3,1	2,4	4,7	0,9	1,3	0,8	1,4	5,9	2,8	3,5	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	2,7	5,5	1,1	1,2	1,1	1,2	8,1	.	4,0	22,9	1,3	34,5
2004 září	106,7	3,3	2,5	5,0	0,9	1,1	0,8	1,1	7,0	-	3,8	30,5	6,9	35,0
říj	107,5	4,1	2,7	5,5	1,1	1,1	1,0	1,1	9,7	-	4,3	35,1	3,7	39,4
list	107,3	3,7	2,7	5,5	1,1	0,9	1,1	0,9	8,0	-	3,9	21,0	0,4	34,5
pros	107,0	3,5	2,9	5,5	1,2	1,5	1,1	1,5	6,6	-	3,8	12,8	-0,2	30,0
2005 led	107,6	3,9	2,9	5,5	1,5	1,3	1,3	1,3	8,0	-	3,7	18,9	-1,9	33,6
únor	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	.	22,0	-1,8	35,2

**3. Hodinové náklady práce <sup>5)</sup>**

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,5	3,6	3,7	2,9	3,4	4,0	3,2	2,6
2002	107,4	3,7	3,6	4,2	3,8	4,0	3,5	2,7
2003	110,5	2,8	2,7	3,2	2,9	3,4	2,7	2,4
2004	.	.	.	.	.	.	.	2,2
2003 Q4	111,4	2,3	2,2	2,5	2,2	2,8	2,4	2,2
2004 Q1	112,2	2,8	2,9	2,7	3,2	3,2	2,8	2,3
Q2	112,7	2,2	2,3	2,0	2,4	2,2	2,2	2,3
Q3	113,2	1,9	2,0	1,8	1,9	2,4	1,9	2,0
Q4	.	.	.	.	.	.	.	2,2

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 práce 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 mzdové náklady, náhrada na jednoho zaměstnance a produktivita práce

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

### 5. Deflátoři hrubého domácího produktu

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

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

## 1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka				Zahraniční bilance <sup>1)</sup>			
		Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob <sup>2)</sup>	Celkem	Vývoz <sup>1)</sup>	Dovoz <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2001	6 850,3	6 728,0	3 927,3	1 373,4	1 442,1	-14,8	122,4	2 559,5	2 437,1
2002	7 085,5	6 897,8	4 041,7	1 445,1	1 430,9	-20,0	187,6	2 598,0	2 410,3
2003	7 271,6	7 111,1	4 165,3	1 500,4	1 442,1	3,2	160,5	2 588,4	2 427,8
2004	7 542,8	7 387,3	4 288,4	1 549,0	1 504,4	45,6	155,5	2 756,6	2 601,1
2003 Q4	1 840,6	1 798,1	1 049,9	378,9	365,8	3,4	42,5	654,3	611,8
2004 Q1	1 863,4	1 817,2	1 061,9	382,5	368,6	4,3	46,2	662,8	616,6
Q2	1 883,8	1 839,2	1 067,9	387,4	373,8	10,0	44,6	687,4	642,8
Q3	1 893,1	1 858,5	1 075,2	387,6	378,9	16,8	34,5	701,5	667,0
Q4	1 902,6	1 872,4	1 083,3	391,5	383,1	14,5	30,2	704,9	674,7
<i>% HDP</i>									
2004	100,0	97,9	56,9	20,5	19,9	0,6	2,1	-	-
<i>Stálé ceny (mld. ECU v cenách z roku 1995, sezonně očištěné)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q4	0,4	1,0	0,0	0,5	1,1	-	-	0,1	1,7
2004 Q1	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	-	-	1,4	0,4
Q2	0,5	0,3	0,0	0,4	0,5	-	-	2,7	2,4
Q3	0,2	0,9	0,1	0,4	0,6	-	-	1,3	3,1
Q4	0,2	0,3	0,5	0,2	0,6	-	-	0,5	1,0
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	1,6	1,0	1,9	2,4	-0,2	-	-	3,5	1,8
2002	0,9	0,4	0,7	3,1	-2,5	-	-	1,9	0,5
2003	0,5	1,2	1,0	1,6	-0,6	-	-	0,2	2,0
2004	1,8	1,9	1,1	1,6	1,7	-	-	5,6	5,9
2003 Q4	0,8	1,5	0,6	1,4	0,2	-	-	0,2	2,0
2004 Q1	1,6	1,2	1,2	1,9	1,2	-	-	3,6	2,8
Q2	2,2	1,7	1,2	1,8	1,9	-	-	7,2	6,0
Q3	1,9	2,6	0,9	1,5	2,1	-	-	5,6	7,8
Q4	1,6	1,9	1,3	1,2	1,6	-	-	6,0	7,1
<i>Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech</i>									
2001	1,6	0,9	1,1	0,5	0,0	-0,6	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,4	0,6	-0,5	-0,1	0,5	-	-
2003	0,5	1,2	0,6	0,3	-0,1	0,4	-0,6	-	-
2004	1,8	1,8	0,6	0,3	0,3	0,5	0,0	-	-
2003 Q4	0,8	1,5	0,3	0,3	0,0	0,8	-0,6	-	-
2004 Q1	1,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,1	0,4	-	-
Q2	2,2	1,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,6	-	-
Q3	1,9	2,5	0,5	0,3	0,4	1,3	-0,6	-	-
Q4	1,6	1,9	0,8	0,2	0,3	0,5	-0,3	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

2) Včetně čistého pořízení cenností.



## 5.2 Nabídka a poptávka

### 2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)						Mezispotřeba FISIM <sup>1)</sup>	Daně minus dotace na výroby	
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošta a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům			Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
<i>Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)</i>									
2001	6 345,3	150,4	1 407,3	351,5	1 349,9	1 721,2	1 365,0	212,2	717,2
2002	6 569,3	147,5	1 432,4	365,5	1 393,4	1 796,4	1 434,1	222,7	739,0
2003	6 734,1	151,1	1 440,1	373,0	1 419,3	1 866,6	1 484,0	231,3	768,8
2004	6 983,1	153,4	1 491,2	394,5	1 464,7	1 950,9	1 528,5	240,9	800,6
2003 Q4	1 703,3	38,7	363,5	94,8	357,9	473,6	374,7	57,9	195,2
2004 Q1	1 724,4	38,7	366,9	96,4	362,9	480,4	379,2	59,2	198,2
Q2	1 746,5	38,7	373,9	98,5	365,8	486,7	383,0	61,0	198,2
Q3	1 751,4	38,0	375,2	98,9	368,1	490,1	381,1	59,9	201,5
Q4	1 760,8	38,0	375,3	100,6	367,9	493,8	385,2	60,8	202,6
<i>% přidané hodnoty</i>									
2004	100,0	2,2	21,4	5,6	21,0	27,9	21,9	-	-
<i>Stálé ceny (v mld. ECU v cenách roku 1995, sezonně očištěné)</i>									
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>									
2003 Q4	0,4	1,5	0,8	0,1	0,0	0,2	0,5	-0,7	0,4
2004 Q1	0,7	4,1	0,8	0,6	1,2	0,4	0,1	0,8	0,9
Q2	0,7	0,4	1,1	0,5	0,8	0,8	0,3	1,3	-1,7
Q3	0,1	0,9	-0,1	-0,7	0,5	-0,1	0,2	-0,6	1,6
Q4	0,2	0,5	-0,6	0,3	0,2	0,4	0,6	0,9	0,3
<i>Meziroční změna v %</i>									
2001	1,8	-2,4	0,6	-0,1	3,2	2,7	1,5	4,7	1,3
2002	1,0	0,5	0,4	-0,2	1,2	0,8	2,2	0,7	-0,5
2003	0,5	-3,5	0,2	-1,5	0,4	1,3	0,7	1,5	1,6
2004	1,8	5,0	2,2	0,8	2,4	1,5	1,1	1,6	1,5
2003 Q4	0,7	-2,0	0,9	-1,0	0,4	1,2	0,8	0,2	2,0
2004 Q1	1,4	2,5	1,3	0,8	1,8	1,3	0,9	0,9	3,3
Q2	2,4	4,8	3,6	1,1	2,8	2,0	1,2	2,1	0,3
Q3	1,9	7,0	2,6	0,6	2,5	1,3	1,1	0,9	1,2
Q4	1,7	5,9	1,2	0,8	2,6	1,5	1,2	2,5	1,1
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>									
2001	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,7	0,3	-	-
2002	1,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,5	-	-
2003	0,5	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,1	-	-
2004	2,1	0,1	0,5	0,0	0,5	0,4	0,2	-	-
2003 Q4	0,7	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,3	0,2	-	-
2004 Q1	1,4	0,1	0,3	0,0	0,4	0,4	0,2	-	-
Q2	2,4	0,1	0,8	0,1	0,6	0,5	0,2	-	-
Q3	1,9	0,2	0,6	0,0	0,6	0,4	0,2	-	-
Q4	1,7	0,1	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	-	-

Zdroj: Eurostat.

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

## 3. Průmyslová výroba

	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví							Stavebnictví	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	Dlouho- dobé spotřeby		Krátkodobé spotřeby			
podíl v % <sup>1)</sup>	100,0	82,9	82,9	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	75,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,3	99,9	-0,5	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,2	0,7	-0,8
2003	0,2	100,2	0,3	-0,1	0,2	-0,1	-0,5	-4,6	0,2	3,0	0,0	0,0
2004	.	102,1	1,9	1,9	1,9	3,0	0,5	-0,3	0,6	2,2	.	2,0
2004 Q1	1,4	101,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	1,0	0,4	2,0	1,3	1,0
Q2	3,3	102,3	3,1	3,2	2,7	4,9	1,6	3,0	1,3	2,8	-0,1	3,3
Q3	2,9	102,6	2,9	3,0	3,1	5,2	0,5	-0,6	0,7	2,4	-0,3	3,1
Q4	.	102,1	0,8	0,4	1,2	1,3	-0,5	-4,1	0,2	1,7	.	0,6
2004 čec	2,6	102,7	2,6	2,8	3,5	3,9	0,2	0,5	0,1	1,6	0,2	2,8
srp	3,2	102,1	2,1	2,4	2,3	5,0	0,5	-1,2	0,7	1,4	0,7	2,6
září	3,1	102,9	3,7	3,6	3,3	6,4	0,8	-1,4	1,2	4,2	-1,6	3,7
říj	.	102,2	1,0	1,0	1,2	4,2	-1,1	-2,9	-0,8	-1,4	.	1,1
list	.	101,8	0,4	-0,3	0,8	0,3	-0,8	-4,6	-0,1	2,7	.	-0,1
pros	.	102,3	1,0	0,5	1,7	-0,7	0,7	-5,1	1,7	3,6	.	0,7
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>												
2004 čec	0,4	-	0,3	0,4	0,9	0,1	0,3	0,9	0,2	-0,1	0,4	0,4
srp	-0,1	-	-0,6	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-3,0	-0,1	0,6	-1,4	-0,6
září	-0,1	-	0,7	0,6	0,2	1,0	0,2	0,5	0,1	0,1	-0,9	0,6
říj	.	-	-0,7	-0,7	-0,4	-0,3	-0,6	-0,7	-0,6	-1,6	.	-0,8
list	.	-	-0,3	-0,6	0,0	-1,7	-0,2	-1,3	0,0	0,1	.	-0,6
pros	.	-	0,5	0,5	0,8	-0,4	1,0	-0,5	1,2	1,7	.	0,7

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

	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu			Maloobchodní tržby						Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl <sup>2)</sup> (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. <sup>3)</sup>	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
podíl v % <sup>1)</sup>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,0	-0,5	101,4	-0,6	1,9	102,3	0,5	0,9	-0,6	-1,0	-2,0	925	-4,4
2003	98,3	0,5	101,0	-0,3	1,8	102,6	0,3	1,1	-0,3	-2,7	0,2	911	-1,5
2004	106,7	8,8	105,8	4,9	1,0	102,7	0,1	-0,2	0,2	-0,2	1,7	922	1,1
2004 Q1	100,9	4,6	103,8	2,5	1,0	102,9	0,4	0,4	0,3	-1,9	2,1	911	0,8
Q2	108,0	12,6	105,9	6,3	1,1	102,8	0,0	-0,4	0,3	-0,3	2,4	928	3,1
Q3	106,1	7,9	106,5	5,7	0,9	102,6	0,0	-0,8	0,6	0,8	1,8	903	-3,5
Q4	111,8	10,1	107,0	5,0	0,9	102,7	0,1	0,0	-0,1	0,4	0,6	944	3,6
2004 srp	105,3	10,8	105,4	9,5	1,6	102,4	0,0	-1,8	1,3	2,1	2,1	873	-9,4
září	107,1	8,1	108,2	6,1	0,5	102,3	-0,4	-0,9	0,1	-0,7	1,2	927	-0,6
říj	107,3	0,5	104,6	1,6	0,1	102,7	-0,6	-1,0	-0,4	-1,8	0,7	948	3,9
list	109,2	12,8	108,3	8,4	1,2	102,7	0,5	0,3	0,4	2,6	0,8	954	4,8
pros	118,8	17,4	108,1	5,1	1,0	102,6	0,4	0,6	0,0	0,8	1,0	928	1,9
2005 led	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	924	1,6
<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>													
2004 srp	-	-0,5	-	-0,7	0,0	-	-0,6	-1,3	-0,4	-1,8	-0,5	-	-4,2
září	-	1,8	-	2,7	-0,3	-	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	0,1	-	6,3
říj	-	0,2	-	-3,3	0,2	-	0,3	0,3	0,2	1,3	-0,1	-	2,3
list	-	1,8	-	3,6	0,5	-	0,0	0,4	-0,3	-0,2	-0,6	-	0,6
pros	-	8,8	-	-0,2	-0,2	-	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,4	-	-2,7
2005 led	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-0,5

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

1) V roce 2000.

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

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

## 5.2 Nabídka a poptávka

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

### 5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) <sup>2)</sup>	Zpracovatelský průmysl				Využití kapacity (v %) <sup>4)</sup>	Ukazatel důvěry spotřebitelů <sup>3)</sup>				
		Ukazatel důvěry průmyslu					Celkem <sup>5)</sup>	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,9	-9	-15	13	1	82,8	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,3	-11	-1	-12	26	-3
2003	93,5	-10	-25	10	3	81,1	-18	-5	-21	38	-9
2004	100,0	-5	-15	8	10	81,7	-14	-4	-14	30	-8
2003 Q4	97,6	-8	-22	9	8	81,3	-16	-5	-17	34	-9
2004 Q1	98,6	-7	-21	10	10	81,1	-14	-4	-13	30	-9
Q2	99,9	-5	-17	8	10	81,6	-14	-3	-15	32	-8
Q3	100,6	-4	-12	7	9	82,1	-14	-4	-14	29	-8
Q4	100,9	-3	-12	8	10	82,1	-13	-3	-13	29	-6
2004 září	100,9	-3	-12	8	11	-	-13	-3	-12	28	-7
říj	101,5	-3	-11	7	11	82,1	-13	-4	-13	29	-8
list	100,9	-3	-12	8	10	-	-13	-4	-14	29	-5
pros	100,2	-4	-12	9	9	-	-13	-3	-13	29	-6
2005 led	100,8	-5	-11	9	7	82,0	-13	-3	-13	28	-7
únor	98,8	-7	-15	10	6	-	-13	-2	-13	30	-8

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem <sup>5)</sup>	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem <sup>5)</sup>	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem <sup>5)</sup>	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
2001	-10	-16	-4	-8	-5	17	-1	15	16	8	20
2002	-19	-26	-11	-16	-20	18	-12	1	-4	-6	13
2003	-20	-27	-13	-11	-15	17	-2	2	-6	1	12
2004	-16	-24	-8	-8	-12	14	2	12	7	10	18
2003 Q4	-19	-27	-11	-8	-12	15	3	11	6	11	15
2004 Q1	-19	-28	-9	-8	-12	15	1	11	8	6	20
Q2	-16	-23	-9	-8	-10	15	2	11	6	12	17
Q3	-15	-24	-7	-8	-10	14	0	12	8	11	17
Q4	-14	-21	-6	-8	-14	13	3	11	8	9	16
2004 září	-15	-22	-9	-9	-11	16	0	11	6	9	20
říj	-14	-23	-5	-7	-13	14	7	12	9	12	17
list	-14	-20	-7	-10	-17	12	-1	11	8	8	17
pros	-13	-21	-6	-7	-12	12	2	10	8	8	14
2005 led	-13	-19	-7	-6	-8	11	1	13	12	9	18
únor	-14	-18	-10	-8	-14	12	2	10	6	6	18

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

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

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

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

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

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

**5.3 Trh práce <sup>1)</sup>**

(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 % <sup>2)</sup>	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	131,417	2,2	2,5	0,5	-1,5	0,6	1,9	3,0	5,9	1,5
2001	133,184	1,3	1,6	0,2	-0,5	0,3	0,5	1,4	3,8	1,3
2002	133,960	0,6	0,7	-0,1	-2,0	-1,3	-0,6	0,4	2,4	1,8
2003	134,212	0,2	0,2	0,1	-2,3	-2,0	0,0	0,5	1,3	1,2
2003 Q3	134,148	0,2	0,2	0,2	-2,0	-2,0	0,0	0,8	1,2	1,1
Q4	134,100	0,1	0,1	0,4	-1,6	-2,2	0,0	1,0	1,1	0,7
2004 Q1	134,258	0,2	0,0	1,2	-1,2	-2,4	-0,3	1,1	2,3	0,4
Q2	134,529	0,3	0,1	1,2	-0,4	-1,8	0,7	0,9	2,2	0,2
Q3	134,785	0,4	0,2	1,5	-0,3	-1,5	0,9	0,9	2,1	0,4
	<i>Meziměsíční změna v % (s.a.)</i>									
2003 Q3	0,050	0,0	-0,1	0,7	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,7	-0,1
Q4	-0,048	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,7	0,0	0,1	0,4	0,1
2004 Q1	0,158	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,6	-0,2	0,3	1,0	0,1
Q2	0,271	0,2	0,2	0,4	0,1	0,0	1,2	0,3	0,0	0,2
Q3	0,256	0,2	0,1	0,9	-0,1	-0,2	-0,1	0,5	0,6	0,1

**2. Nezaměstnanost**

(sezonně očistěná)

	Celkem		Podle věku <sup>3)</sup>				Podle pohlaví <sup>4)</sup>			
	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 % <sup>2)</sup>	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,126	8,0	8,570	7,0	2,557	15,8	5,358	6,8	5,768	9,7
2002	11,851	8,4	9,215	7,4	2,636	16,4	5,860	7,3	5,991	9,9
2003	12,589	8,9	9,847	7,8	2,742	17,2	6,310	7,9	6,279	10,2
2004	12,701	8,9	9,985	7,9	2,716	17,1	6,354	7,9	6,347	10,2
2003 Q4	12,673	8,9	9,959	7,9	2,714	17,2	6,340	7,9	6,333	10,2
2004 Q1	12,748	9,0	10,051	8,0	2,697	17,0	6,341	7,9	6,407	10,3
Q2	12,609	8,8	9,877	7,8	2,733	17,2	6,335	7,9	6,274	10,1
Q3	12,644	8,9	9,910	7,8	2,734	17,2	6,347	7,9	6,297	10,1
Q4	12,641	8,8	9,900	7,8	2,741	17,3	6,345	7,9	6,296	10,1
2004 čec	12,624	8,8	9,900	7,8	2,724	17,2	6,337	7,9	6,288	10,1
srp	12,653	8,9	9,914	7,8	2,739	17,2	6,351	7,9	6,302	10,1
září	12,656	8,9	9,916	7,8	2,740	17,2	6,354	7,9	6,302	10,1
říj	12,622	8,8	9,888	7,8	2,734	17,2	6,340	7,9	6,282	10,1
list	12,636	8,8	9,897	7,8	2,739	17,2	6,341	7,9	6,295	10,1
pros	12,664	8,9	9,916	7,8	2,748	17,3	6,354	7,9	6,310	10,1

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) Zaměstnanost za rok 2003, nezaměstnanost za rok 2004.

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

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



## VLÁDNÍ FINANCE

### 6.1 Příjmy, výdaje a deficit/přebytek <sup>1)</sup> (% HDP)

#### 1. Eurozóna – příjmy

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

#### 2. Eurozóna – výdaje

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

#### 3. Eurozóna – deficit/přebytek, primární deficit/přebytek a spotřeba vlády

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády <sup>4)</sup>							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
1995	-5,2	-4,4	-0,5	-0,1	-0,2	0,6	20,4	11,2	4,8	5,0	1,9	2,4	8,6	11,8
1996	-4,3	-3,8	-0,4	0,0	-0,1	1,4	20,5	11,2	4,8	5,1	1,9	2,4	8,6	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,5	20,2	11,1	4,7	5,0	1,8	2,4	8,4	11,8
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,5	19,9	10,7	4,6	5,0	1,8	2,4	8,2	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,9	19,9	10,7	4,7	5,0	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	3,1	19,9	10,6	4,7	5,1	1,8	2,3	8,2	11,7
2001	-1,7	-1,6	-0,4	0,0	0,3	2,3	20,1	10,5	4,8	5,2	1,8	2,2	8,2	11,8
2002	-2,4	-2,0	-0,5	-0,2	0,2	1,3	20,4	10,6	4,9	5,3	1,8	2,3	8,3	12,1
2003	-2,7	-2,2	-0,4	-0,1	0,0	0,7	20,7	10,7	4,9	5,4	1,8	2,3	8,4	12,3

#### 4. Země eurozóny – deficit(-)/přebytek(+) <sup>5)</sup>

	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	0,2	1,3	-4,1	-0,9	-1,4	4,4	-0,6	6,0	2,2	-1,5	-2,8	7,1
2001	0,6	-2,8	-3,7	-0,4	-1,5	0,9	-2,6	6,4	-0,1	0,3	-4,4	5,2
2002	0,1	-3,7	-3,7	-0,1	-3,2	-0,2	-2,3	2,8	-1,9	-0,2	-2,7	4,3
2003	0,4	-3,8	-4,6	0,4	-4,1	0,1	-2,4	0,8	-3,2	-1,1	-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 0,1 % HDP). Transakce prostřednictvím rozpočtu EU jsou zahrnuté a konsolidované. Transakce mezi vládami konsolidované nejsou.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS.

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

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé <sup>3)</sup>
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé <sup>2)</sup>				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1994	70,7	2,8	16,2	10,7	41,0	56,3	30,2	9,6	16,5	14,4
1995	74,9	2,8	17,9	10,1	44,1	58,6	32,8	8,7	17,1	16,2
1996	76,1	2,8	17,3	10,2	45,8	59,0	32,7	10,2	16,2	17,1
1997	75,5	2,7	16,3	9,0	47,4	56,7	31,0	11,8	13,9	18,7
1998	73,8	2,7	15,1	7,9	48,1	53,1	28,8	12,7	11,6	20,7
1999	72,8	2,9	14,3	6,8	48,9	48,5	27,1	9,7	11,7	24,4
2000	70,4	2,7	13,2	6,1	48,4	44,2	23,4	9,1	11,7	26,2
2001	69,4	2,7	12,5	6,3	48,0	42,2	22,1	8,3	11,7	27,3
2002	69,4	2,7	11,8	6,6	48,3	39,0	20,5	6,9	11,6	30,4
2003	70,7	2,1	11,8	8,2	48,5	38,8	20,6	7,3	10,8	31,9

**2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace**

	Celkem	Emitované <sup>4)</sup>				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny	Ostatní měny
1994	70,7	58,9	5,3	5,9	0,6	12,3	58,3	7,2	17,8	27,1	25,7	68,3	2,3
1995	74,9	62,6	5,6	5,9	0,8	12,9	62,0	5,6	18,9	26,8	29,2	72,7	2,2
1996	76,1	63,8	6,0	5,7	0,5	12,2	63,9	5,3	20,5	25,8	29,7	74,1	2,0
1997	75,5	63,2	6,2	5,5	0,6	11,1	64,3	4,6	19,8	25,9	29,8	73,5	2,0
1998	73,8	62,0	6,2	5,3	0,4	9,4	64,4	4,8	17,1	26,9	29,8	72,0	1,8
1999	72,8	61,2	6,1	5,2	0,3	9,2	63,6	3,2	15,5	27,7	29,7	70,9	2,0
2000	70,4	59,1	6,0	5,0	0,3	8,2	62,2	2,9	15,3	28,3	26,8	68,6	1,8
2001	69,4	58,1	6,2	4,9	0,3	8,7	60,7	1,6	15,9	26,4	27,1	67,9	1,6
2002	69,4	57,8	6,4	4,8	0,3	9,1	60,3	1,6	16,8	25,3	27,3	68,0	1,4
2003	70,7	58,3	6,7	5,2	0,6	9,2	61,5	1,5	15,6	26,4	28,8	69,7	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	114,0	61,1	56,8	38,3	111,2	5,5	55,9	65,8	53,3	44,6
2001	108,0	59,4	114,7	57,5	56,5	35,9	110,6	5,5	52,9	66,1	55,8	43,8
2002	105,4	60,9	112,5	54,4	58,8	32,7	107,9	5,7	52,6	65,7	58,4	42,6
2003	100,0	64,2	109,9	50,7	63,7	32,1	106,2	5,3	54,1	64,5	60,3	45,6

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 vládní nerezidentů nejsou konsolidované.
- 2) Držitelé jsou rezidenty v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 3) Zahrnuje rezidenty jiných zemí eurozóny, než země, jejichž vláda emitovala dluh.
- 4) Nezahrnuje dluh drženy vládními institucemi v zemi, jejíž vláda dluh emitovala.
- 5) Před rokem 1999 představuje dluh v ECU, v domácí měně a v měnách jiných členských států, které přijaly euro.

## 6.3 Změna zadluženosti <sup>1)</sup> (% HDP)

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

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

### 2. Eurozóna – úprava deficitu-dlhu

	Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+) <sup>8)</sup>	Úprava deficitu-dlhu <sup>9)</sup>											
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí							Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní <sup>11)</sup>
				Celkem	Oběživo a vklady	Cenné papíry <sup>10)</sup>	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	7,7	-5,2	2,5	0,3	0,2	-0,1	0,4	-0,1	-0,4	0,2	0,4	-0,1	2,4	-0,6
1996	3,9	-4,3	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	-0,2
1997	2,3	-2,7	-0,4	-0,4	0,1	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	-0,5	-0,8	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
1999	1,9	-1,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,8	0,1	0,3	0,3	0,0	0,4
2000	1,0	0,1	1,1	0,6	0,7	0,1	0,2	-0,5	-0,4	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,4
2001	1,8	-1,7	0,1	-0,5	-0,6	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,4
2002	2,2	-2,4	-0,2	-0,4	0,0	0,1	0,1	-0,5	-0,4	0,2	-0,4	0,0	0,2	0,4
2003	3,1	-2,7	0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	0,1	0,3	-0,2	-0,1	0,4

Zdroj: ECB.

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

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

## 1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno <sup>2)</sup>
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	8	Kapitálové daně	
1999 Q1	44,1	43,6	10,8	13,3	16,0	2,0	0,7	0,5	0,3	40,3
Q2	48,3	47,8	13,7	13,6	16,2	2,2	1,3	0,5	0,3	43,7
Q3	45,2	44,7	11,9	13,1	16,1	2,1	0,7	0,5	0,3	41,3
Q4	52,0	51,4	14,5	14,9	17,1	3,1	0,8	0,7	0,3	46,8
2000 Q1	44,0	43,5	11,2	13,2	15,7	1,9	0,7	0,5	0,3	40,4
Q2	48,3	47,7	14,1	13,6	16,0	2,1	1,1	0,6	0,3	44,0
Q3	44,9	44,4	12,1	12,8	16,0	2,0	0,8	0,4	0,3	41,1
Q4	51,3	50,7	14,3	14,5	17,0	3,1	0,9	0,5	0,3	46,1
2001 Q1	43,0	42,5	10,7	12,9	15,5	1,8	0,8	0,4	0,2	39,4
Q2	47,7	47,2	13,8	13,2	15,9	2,0	1,5	0,4	0,2	43,0
Q3	44,4	44,0	11,9	12,5	15,8	1,9	0,8	0,4	0,3	40,6
Q4	50,7	50,1	13,9	14,3	16,8	3,2	0,9	0,5	0,3	45,3
2002 Q1	42,7	42,2	10,4	13,0	15,7	1,7	0,7	0,4	0,2	39,3
Q2	46,4	45,8	12,9	12,9	15,8	2,1	1,4	0,6	0,4	41,9
Q3	44,5	44,0	11,5	13,0	15,8	2,0	0,7	0,4	0,3	40,5
Q4	50,6	50,0	13,8	14,6	16,7	3,2	0,8	0,6	0,3	45,4
2003 Q1	42,7	42,2	10,0	13,1	15,9	1,7	0,7	0,5	0,2	39,2
Q2	47,2	45,5	12,4	12,9	16,1	2,1	1,2	1,7	1,4	42,8
Q3	43,9	43,4	11,1	12,9	15,9	1,9	0,7	0,5	0,3	40,2
Q4	51,0	50,0	13,5	14,8	16,8	3,2	0,8	1,1	0,3	45,3
2004 Q1	42,2	41,7	9,8	13,0	15,7	1,7	0,6	0,5	0,3	38,8
Q2	45,6	45,0	12,4	13,1	15,7	2,1	0,9	0,6	0,4	41,7
Q3	43,5	43,1	11,0	12,8	15,7	2,0	0,7	0,4	0,3	39,9

## 2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a deficit/přebytek

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

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.





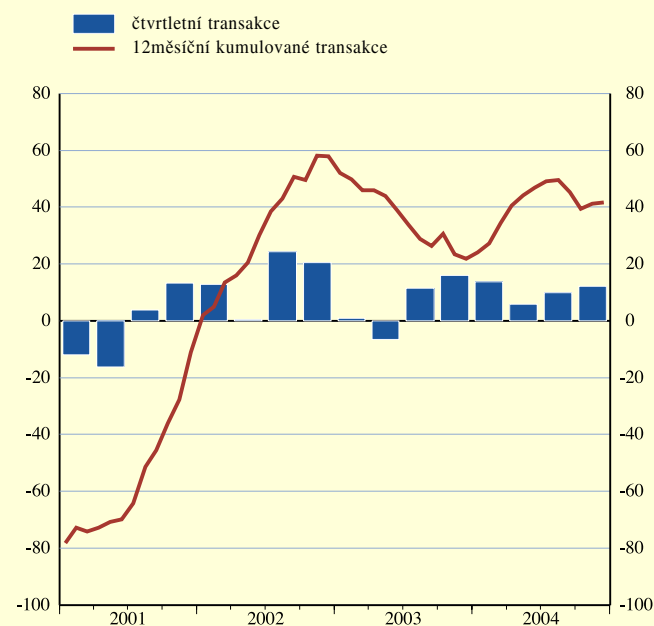
# ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

## 7.1 Platební bilance (mld. EUR; čisté transakce)

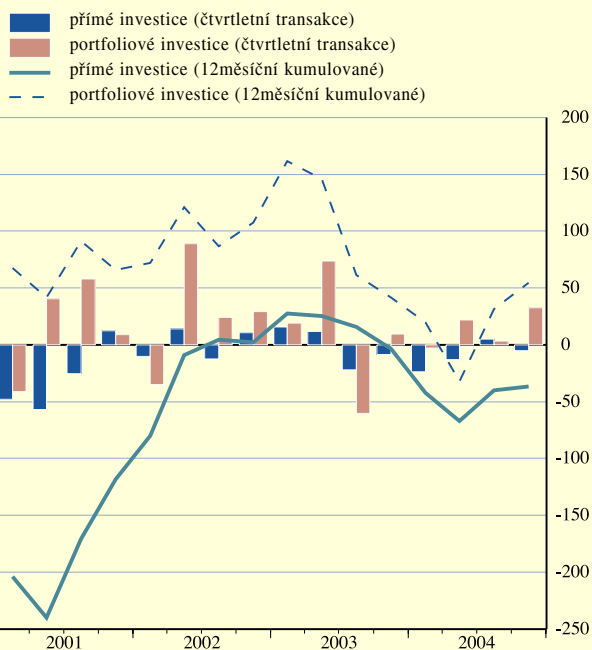
### 1. Celková platební bilance

	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	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice		Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,8	128,9	16,0	-38,5	-48,6	10,2	68,0	-62,1	2,1	107,3	-10,9	-158,3	-2,3	-5,9
2003	21,8	105,3	17,9	-44,8	-56,5	13,2	35,0	-17,9	-3,4	41,7	-12,4	-73,7	29,9	-17,1
2004	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1
2003 Q4	15,9	29,9	5,0	-6,3	-12,7	7,5	23,4	-7,5	-8,7	9,3	-3,8	-18,0	13,6	-15,9
2004 Q1	13,6	28,6	0,1	-8,0	-7,0	3,6	17,2	-12,2	-23,6	-3,1	6,6	-1,5	9,4	-5,0
Q2	5,8	31,5	9,6	-18,9	-16,4	4,0	9,9	-0,2	-12,9	21,7	-0,4	-5,7	-2,8	-9,7
Q3	9,9	24,6	8,1	-5,1	-17,6	4,1	14,0	-4,1	5,3	3,6	-4,4	-11,9	3,4	-9,9
Q4	12,2	21,0	3,8	-0,1	-12,5	4,0	16,2	12,3	-5,2	32,5	-4,5	-13,0	2,4	-28,5
2003 pros	6,1	8,4	2,4	-1,9	-2,8	5,1	11,2	-22,6	-8,9	-27,4	-6,2	12,6	7,3	11,4
2004 led	-2,7	5,3	-1,0	-8,6	1,7	0,3	-2,4	-18,7	-7,2	-9,1	1,8	-1,1	-3,0	21,1
únor	5,4	9,8	0,4	-0,1	-4,7	2,1	7,5	18,2	9,1	13,3	1,3	-14,1	8,6	-25,7
břez	11,0	13,6	0,7	0,7	-4,0	1,2	12,2	-11,7	-25,5	-7,2	3,5	13,8	3,7	-0,4
dub	-0,2	9,8	1,8	-7,8	-4,0	0,8	0,6	-17,5	-1,9	-7,6	-1,1	-4,3	-2,7	17,0
květ	1,6	10,2	4,0	-6,6	-5,8	2,3	4,0	11,4	0,0	-0,5	-0,8	12,1	0,7	-15,4
čen	4,4	11,6	3,8	-4,4	-6,5	0,9	5,3	6,0	-11,0	29,8	1,5	-13,5	-0,8	-11,3
čec	4,6	13,8	3,0	-6,0	-6,2	1,4	6,0	-18,1	-4,5	-41,4	-0,8	28,5	0,2	12,1
srp	3,8	5,8	2,2	1,0	-5,2	1,6	5,4	5,1	7,3	1,1	-6,4	-0,6	3,7	-10,5
září	1,5	5,0	2,9	-0,2	-6,2	1,1	2,6	8,9	2,5	43,9	2,8	-39,8	-0,5	-11,5
říj	1,2	7,7	2,4	-3,3	-5,6	0,6	1,8	-21,5	-11,6	6,2	-3,3	-13,8	0,9	19,7
list	4,4	5,9	1,0	2,0	-4,5	1,0	5,4	29,3	-0,8	-10,8	1,9	39,2	-0,1	-34,7
pros	6,6	7,5	0,5	1,1	-2,5	2,4	9,0	4,5	7,3	37,1	-3,0	-38,5	1,6	-13,5
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2004 pros	41,6	105,7	21,6	-32,2	-53,6	15,7	57,3	-4,2	-36,4	54,7	-2,8	-32,1	12,4	-53,1

### C26 Platební bilance - běžný účet (mld. EUR)



### C27 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice (Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

## 7.1 Platební bilance

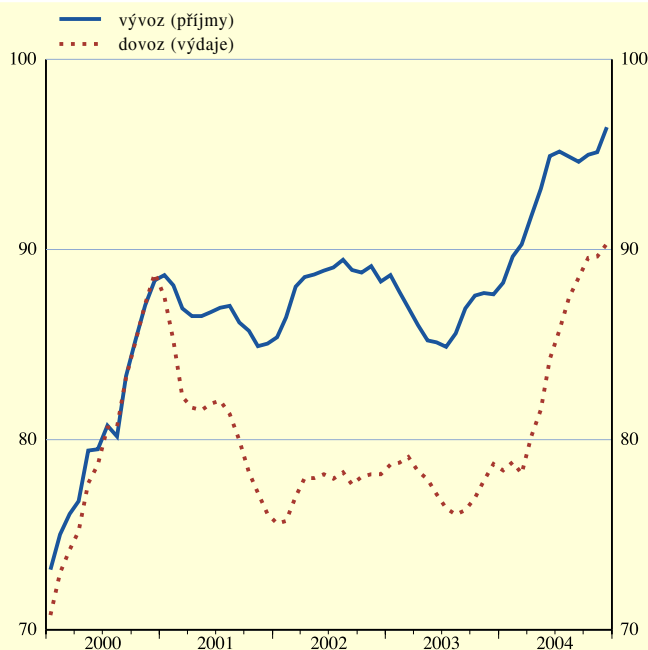
(mld. EUR; transakce)

### 2. Běžný a kapitálový účet

	Běžný účet											Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery		Příjmy	Výdaje
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	1 721,5	1 663,6	57,8	1 062,9	934,0	333,5	317,5	239,6	278,1	85,4	133,9	19,2	9,0
2003	1 677,5	1 655,7	21,8	1 040,2	934,9	328,8	311,0	227,6	272,5	80,8	137,3	23,3	10,1
2004	1 800,0	1 758,5	41,6	1 131,1	1 025,3	344,9	323,4	243,1	275,3	80,9	134,5	21,6	5,9
2003 Q4	434,3	418,4	15,9	272,1	242,2	85,0	79,9	57,9	64,2	19,3	32,0	9,3	1,9
2004 Q1	430,2	416,5	13,6	265,9	237,3	76,0	75,9	56,6	64,7	31,7	38,7	5,1	1,6
Q2	454,2	448,4	5,8	285,7	254,2	88,8	79,2	64,2	83,1	15,5	31,9	5,3	1,3
Q3	448,8	438,9	9,9	280,5	255,9	94,6	86,5	57,9	63,0	15,9	33,5	5,6	1,5
Q4	466,8	454,6	12,2	299,0	278,0	85,5	81,7	64,4	64,5	17,9	30,4	5,6	1,6
2004 říj	152,1	150,9	1,2	100,1	92,4	29,1	26,7	18,8	22,0	4,2	9,8	1,0	0,4
list	152,3	147,9	4,4	101,0	95,1	26,6	25,6	19,3	17,3	5,5	10,0	1,4	0,4
pros	162,3	155,7	6,6	97,9	90,4	29,9	29,4	26,3	25,2	8,2	10,7	3,2	0,8
	Sezonně očištěno												
2003 Q4	423,7	413,8	9,8	263,0	236,2	83,6	78,5	55,8	66,4	21,3	32,8	.	.
2004 Q1	434,8	419,3	15,5	270,8	234,7	84,4	79,8	59,4	68,8	20,2	36,0	.	.
Q2	453,2	438,0	15,3	284,8	252,7	88,1	81,7	59,8	71,4	20,5	32,1	.	.
Q3	452,1	448,5	3,6	283,8	265,5	87,8	81,4	60,7	66,9	19,8	34,7	.	.
Q4	455,4	449,7	5,8	289,2	270,9	84,1	80,1	62,3	67,3	19,8	31,3	.	.
2004 dub	150,5	142,3	8,2	93,9	82,4	28,9	27,0	21,0	24,0	6,6	8,9	.	.
květ	151,3	146,5	4,7	95,9	84,5	29,9	27,3	18,7	23,1	6,8	11,7	.	.
čec	151,5	149,1	2,4	94,9	85,8	29,3	27,4	20,1	24,3	7,2	11,6	.	.
srp	149,6	147,3	2,3	94,6	86,9	28,6	27,0	20,2	21,9	6,1	11,5	.	.
září	151,7	149,8	1,9	95,1	89,7	29,4	26,8	20,1	21,6	7,1	11,8	.	.
říj	150,8	151,4	-0,5	94,1	88,9	29,7	27,7	20,3	23,4	6,7	11,4	.	.
list	151,6	150,3	1,4	95,8	90,1	28,6	26,5	20,8	23,0	6,5	10,6	.	.
pros	150,5	148,8	1,7	95,5	89,9	27,8	26,5	20,8	22,0	6,4	10,4	.	.
	153,3	150,6	2,7	98,0	91,0	27,8	27,1	20,6	22,3	7,0	10,3	.	.

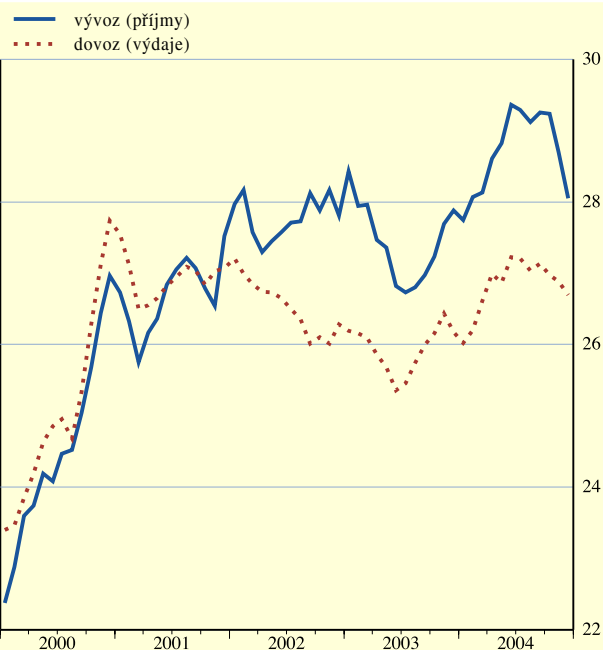
### C28 Platební bilance – zboží

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



### C29 Platební bilance – služby

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



Zdroj: ECB

## 7.1 Platební bilance (mld. EUR)

### 3. Bilance výnosů

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

### 4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou 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	
2002	-175,1	-173,7	-19,8	-153,9	-1,5	0,0	-1,5	177,2	122,1	2,4	119,7	55,1	0,5	54,7
2003	-130,3	-106,9	2,2	-109,1	-23,4	-0,2	-23,2	126,9	109,6	2,8	106,8	17,3	0,1	17,2
2004	-103,5	-101,2	-17,7	-83,5	-2,3	0,0	-2,3	67,0	57,5	2,0	55,6	9,5	1,3	8,2
2003 Q4	-31,6	-19,3	1,6	-20,9	-12,3	0,2	-12,4	22,9	34,1	0,6	33,5	-11,2	0,5	-11,7
2004 Q1	-27,8	-21,3	-5,8	-15,5	-6,5	-0,1	-6,4	4,2	13,7	-0,6	14,3	-9,5	-0,3	-9,2
Q2	-28,6	-24,9	-3,6	-21,3	-3,7	0,0	-3,7	15,6	11,1	0,6	10,5	4,5	0,8	3,8
Q3	-12,2	-22,4	-1,1	-21,3	10,1	0,0	10,1	17,5	15,8	1,5	14,3	1,7	0,4	1,3
Q4	-34,9	-32,6	-7,2	-25,4	-2,2	0,1	-2,3	29,7	17,0	0,5	16,4	12,7	0,4	12,3
2003 pros	-20,8	-16,9	1,1	-18,0	-3,8	0,1	-3,9	11,8	17,9	-0,1	18,0	-6,1	0,1	-6,2
2004 led	-9,4	-4,3	0,3	-4,6	-5,1	0,0	-5,1	2,2	7,8	0,2	7,5	-5,6	-0,1	-5,5
únor	-5,8	-3,2	-1,2	-2,0	-2,6	0,0	-2,6	14,9	4,7	0,3	4,4	10,3	-0,1	10,3
břez	-12,6	-13,8	-4,9	-8,9	1,2	-0,1	1,3	-12,9	1,2	-1,2	2,4	-14,2	-0,1	-14,1
dub	-15,1	-7,3	-0,4	-6,9	-7,8	0,1	-7,9	13,2	8,3	0,2	8,1	4,9	0,0	4,8
květ	-2,3	-5,7	0,0	-5,7	3,5	0,0	3,5	2,2	3,4	0,3	3,1	-1,2	0,3	-1,5
čen	-11,2	-11,9	-3,2	-8,7	0,7	0,0	0,7	0,2	-0,7	0,0	-0,7	0,8	0,4	0,5
čec	-17,5	-14,7	0,1	-14,8	-2,8	0,0	-2,8	13,0	11,2	0,2	11,1	1,7	-0,1	1,8
srp	10,4	-5,9	0,2	-6,1	16,3	0,0	16,2	-3,0	-2,2	0,4	-2,5	-0,9	0,0	-0,9
září	-5,1	-1,8	-1,3	-0,5	-3,3	0,0	-3,3	7,5	6,7	1,0	5,7	0,9	0,5	0,4
říj	-25,5	-15,6	0,2	-15,7	-9,9	0,0	-9,9	13,9	4,9	0,2	4,7	9,0	0,0	9,0
list	-15,8	-13,6	-13,0	-0,6	-2,2	0,1	-2,3	15,0	5,8	0,1	5,7	9,2	0,4	8,8
pros	6,4	-3,5	5,6	-9,1	9,9	0,0	9,9	0,8	6,4	0,3	6,1	-5,5	0,0	-5,6

Source: ECB.

**7.1 Platební bilance**  
(mld. EUR)**5. Portfoliové investice podle nástroje a sektoru držitele**

	Majetkové nástroje				Dluhové nástroje											
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky				Nástroje peněžního trhu						
						Aktiva		Pasiva	Aktiva			Pasiva				
	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	Eurosystém	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva		
								1							2	3
2002	-0,4	-7,6	-31,0	-4,4	85,5	-0,7	-17,4	-71,0	-0,9	157,2	2,0	-31,9	-19,5	-1,1	41,9	
2003	-0,3	-12,9	-54,4	-2,6	117,5	-2,4	-45,1	-132,0	-0,2	188,7	0,2	-41,3	11,2	0,4	12,4	
2004	0,0	-22,9	-42,5	.	127,3	1,4	-85,7	-68,9	.	199,4	-0,2	-40,9	-14,3	.	2,1	
2003 Q4	0,0	-3,6	-21,9	-0,4	45,5	-0,4	-7,3	-18,9	-0,4	33,4	-0,2	-13,1	1,3	1,3	-5,6	
2004 Q1	0,0	-6,0	-24,8	-0,9	24,5	-0,5	-26,3	-20,2	-0,6	42,1	-0,2	-10,6	-3,8	-1,1	22,7	
Q2	0,0	-12,4	-3,6	-0,7	-4,8	0,3	-10,7	-17,8	-0,2	80,2	0,1	-5,0	-3,4	-2,4	-1,0	
Q3	0,0	-2,5	-3,0	-0,6	38,9	0,7	-23,0	-15,2	-0,2	33,5	0,0	-14,7	-3,5	-0,6	-7,4	
Q4	0,0	-2,0	-11,0	.	68,7	0,8	-25,7	-15,6	.	43,6	-0,1	-10,6	-3,6	.	-12,2	
2003 pros	0,0	-0,3	-6,9	-	12,0	0,0	2,8	-1,6	-	-5,7	0,0	-6,4	2,3	-	-23,5	
2004 led	0,0	-3,4	-6,8	-	1,5	0,0	-13,0	-6,3	-	25,8	0,1	-15,5	-2,3	-	10,7	
únor	0,1	-3,1	-6,7	-	20,5	0,0	-1,6	-1,4	-	11,0	-0,2	-5,5	-0,4	-	0,8	
břez	0,0	0,5	-11,4	-	2,5	-0,4	-11,6	-12,5	-	5,3	0,0	10,4	-1,1	-	11,2	
dub	0,0	-1,0	2,6	-	-20,1	0,2	-2,8	-5,8	-	38,0	0,0	-15,3	-3,9	-	0,5	
kvěť	0,0	-1,8	0,5	-	0,8	0,1	-7,3	-7,4	-	15,3	-0,2	2,6	0,7	-	-3,8	
čen	0,0	-9,7	-6,8	-	14,4	0,0	-0,5	-4,6	-	26,9	0,3	7,6	-0,3	-	2,3	
čec	0,0	-8,9	0,2	-	10,6	-0,3	-12,9	0,8	-	-11,3	0,3	-19,1	2,0	-	-2,7	
srp	0,0	-4,2	-7,3	-	15,7	0,4	-12,0	-0,4	-	6,2	-0,2	-3,5	-0,9	-	7,3	
září	0,0	10,6	4,0	-	12,6	0,6	1,9	-15,6	-	38,5	-0,1	7,9	-4,6	-	-12,0	
říj	0,0	-2,9	-3,3	-	16,3	0,3	-13,6	-5,1	-	15,6	-0,1	1,2	-3,9	-	1,8	
list	0,0	-10,8	-7,1	-	23,6	0,4	-9,9	-5,1	-	16,9	0,2	-13,2	0,8	-	-6,5	
pros	0,0	11,8	-0,6	-	28,9	0,2	-2,2	-5,4	-	11,1	-0,2	1,5	-0,4	-	-7,5	

**6. Ostatní investice podle sektoru**

	Celkem		Eurosystém		Vládní instituce			MFI (kromě Eurosystému)						Ostatní sektory		
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva	Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé		Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
								Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-224,6	66,3	-0,9	19,3	0,1	-	-8,2	-168,0	25,8	-34,4	52,3	-133,6	-26,4	-55,8	-	29,3
2003	-241,8	168,0	-0,8	10,2	-0,4	-	-3,8	-154,7	137,6	-59,8	66,0	-94,8	71,6	-85,9	-	24,0
2004	-299,6	267,5	-0,4	7,0	-1,6	-1,5	-6,1	-260,7	245,5	-24,2	1,8	-236,5	243,7	-36,9	-18,9	21,2
2003 Q4	-79,0	61,0	-0,7	-0,6	3,2	-	-4,6	-71,3	53,8	-16,5	18,1	-54,8	35,7	-10,1	-	12,4
2004 Q1	-182,0	180,5	-0,6	-1,2	-0,6	-0,5	-6,4	-156,1	158,5	-10,5	0,4	-145,6	158,1	-24,7	-20,0	29,6
Q2	-23,8	18,1	0,9	1,6	-4,8	-4,7	3,1	-5,5	22,3	-2,4	6,8	-3,1	15,5	-14,4	4,5	-8,8
Q3	-19,9	7,9	-1,5	3,2	0,4	-0,2	2,2	-24,1	6,6	-7,8	-5,7	-16,3	12,3	5,4	-10,3	-4,1
Q4	-73,9	60,9	0,8	3,4	3,4	3,9	-5,0	-75,0	58,0	-3,5	0,3	-71,5	57,8	-3,2	6,9	4,6
2003 pros	10,4	2,2	-0,9	1,3	0,8	-	-4,0	3,9	0,2	-4,8	10,2	8,7	-9,9	6,6	-	4,6
2004 led	-68,9	67,8	-0,5	2,6	-0,3	-0,3	-4,6	-62,6	76,4	-1,3	4,3	-61,3	72,1	-5,5	-4,1	-6,7
únor	-28,8	14,6	-0,4	-4,3	0,4	0,3	-0,2	-23,8	16,6	-5,5	-0,6	-18,3	17,2	-5,1	-5,0	2,6
břez	-84,3	98,1	0,2	0,5	-0,7	-0,5	-1,5	-69,7	65,5	-3,7	-3,2	-66,0	68,7	-14,1	-10,8	33,7
dub	-52,5	48,3	0,6	0,6	-1,4	-1,2	-0,3	-50,5	54,3	-6,3	0,4	-44,1	53,9	-1,2	3,0	-6,4
kvěť	10,3	1,8	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,5	17,6	10,4	3,6	3,6	14,0	6,8	-7,0	4,5	-8,8
čen	18,5	-32,0	0,5	1,3	-3,2	-3,5	2,9	27,4	-42,5	0,4	2,7	27,0	-45,2	-6,2	-3,1	6,4
čec	55,7	-27,3	-0,3	1,5	-0,3	-0,5	-0,4	46,0	-12,7	3,1	-7,8	42,9	-4,9	10,3	1,7	-15,7
srp	-32,2	31,6	-0,2	0,2	-0,2	-0,3	0,1	-31,4	18,9	-5,8	2,4	-25,6	16,5	-0,4	-2,3	12,5
září	-43,4	3,7	-1,0	1,5	0,9	0,7	2,6	-38,7	0,4	-5,2	-0,2	-33,5	0,6	-4,6	-9,7	-0,9
říj	-15,2	1,4	0,1	1,1	2,0	2,3	0,3	-9,9	-0,8	7,4	5,5	-17,3	-6,3	-7,4	-1,8	0,8
list	-68,7	107,9	0,5	1,9	-1,1	-0,7	-0,4	-60,3	96,9	-0,9	2,9	-59,4	94,0	-7,7	-1,0	9,4
pros	10,0	-48,4	0,3	0,3	2,5	2,3	-4,9	-4,8	-38,2	-10,1	-8,2	5,3	-30,0	12,0	9,7	-5,7

Zdroj: ECB.

## 7.1 Platební bilance

(mld. EUR; transakce)

### 7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	0,2	0,0	4,5	0,0	-0,1	4,4	-	-	-1,3	0,0	-0,5	0,1
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,0	0,0	-7,9	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,2	0,0	-0,1	0,6	-	-	-0,9	0,0	-4,1	0,3
2003 Q3	0,3	0,0	5,8	0,0	0,0	-0,1	-	-	-0,2	0,0	4,8	0,5
Q4	-0,7	0,0	-0,6	0,0	0,0	3,1	-	-	0,1	0,0	-4,1	-0,4
2004 Q1	-0,6	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,2	0,7	-0,5	-0,8	0,0	-6,1	-0,3
Q2	0,9	0,0	1,5	0,1	0,0	-4,4	0,4	-4,7	-0,5	0,0	2,8	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,1	0,0	2,1	0,1

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2001	-215,2	-14,0	222,8	10,2	-3,3	-30,2	-	-	-8,9	1,2	14,7	5,2
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-2,1	-50,1	-	-	-3,6	-3,6	26,3	6,6
2003	-154,1	-0,5	137,7	-0,1	0,2	-83,6	-	-	-2,5	3,3	21,4	-0,7
2003 Q3	88,4	-0,2	-6,9	-1,0	-0,1	-1,3	-	-	3,8	-1,5	-15,1	-4,8
Q4	-70,7	-0,6	53,6	0,2	-1,0	-8,6	-	-	-0,5	2,5	11,0	-1,1
2004 Q1	-153,6	-2,6	157,0	1,6	-2,5	-20,6	-0,6	-20,0	-1,7	4,8	24,6	0,3
Q2	-4,8	-0,6	22,3	0,0	-3,2	-10,3	-14,7	4,5	-0,9	1,6	-8,4	-2,0
Q3	-22,4	-1,7	5,1	1,5	1,8	4,4	14,7	-10,3	-0,8	0,0	-6,6	2,5

### 8. Rezervní aktiva

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

Zdroj: ECB.

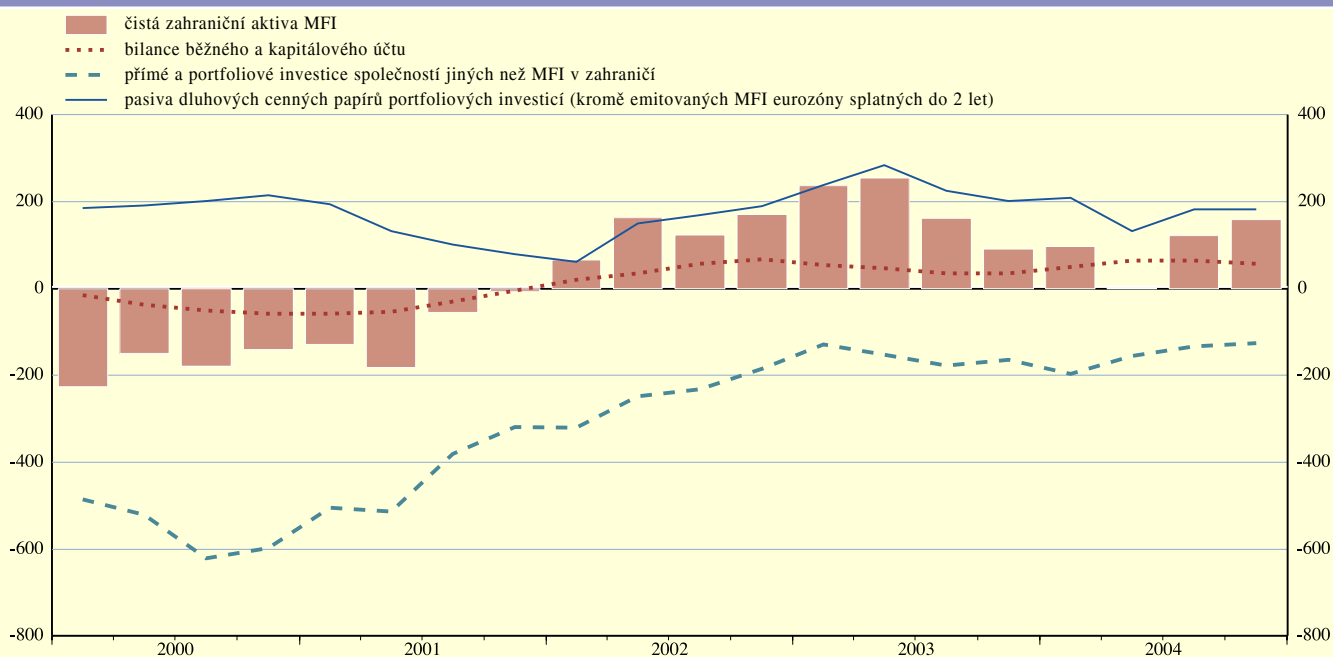
## 7.2 Měnové vyjádření platební bilance

(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		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry <sup>1)</sup>	Dluhové nástroje <sup>2)</sup>						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	68,0	-155,4	176,8	-121,5	48,7	189,4	-55,7	21,1	-10,9	-5,9	154,6	170,1
2003	35,0	-132,4	126,8	-175,2	122,3	201,4	-86,3	20,2	-12,4	-17,1	82,4	91,7
2004	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3
2003 Q4	23,4	-33,3	22,4	-39,5	41,9	19,2	-7,0	7,8	-3,8	-15,9	15,2	17,6
2004 Q1	17,2	-21,9	4,5	-48,8	8,2	57,6	-25,3	23,3	6,6	-5,0	16,4	39,7
Q2	9,9	-25,0	14,9	-24,8	-5,0	68,2	-19,3	-5,8	-0,4	-9,7	2,9	0,8
Q3	14,0	-11,2	17,1	-21,8	37,9	37,6	5,8	-1,9	-4,4	-9,9	63,2	64,5
Q4	16,2	-27,7	29,3	-30,2	76,2	19,0	0,2	-0,5	-4,5	-28,5	49,5	53,2
2003 pros	11,2	-21,9	11,7	-6,3	13,3	-30,6	7,4	0,6	-6,2	11,4	-9,4	-11,5
2004 led	-2,4	-9,7	2,3	-15,4	-6,5	33,7	-5,8	-11,3	1,8	21,1	7,8	23,5
únor	7,5	-4,6	15,0	-8,5	20,5	7,5	-4,6	2,4	1,3	-25,7	10,7	9,0
břez	12,2	-7,6	-12,8	-25,0	-5,8	16,4	-14,8	32,2	3,5	-0,4	-2,2	7,2
dub	0,6	-14,7	13,1	-7,0	-22,9	31,3	-2,6	-6,7	-1,1	17,0	6,9	7,0
květ	4,0	-2,2	1,9	-6,2	4,1	8,7	-7,2	-8,4	-0,8	-15,4	-21,5	-20,7
čen	5,3	-8,0	-0,2	-11,6	13,8	28,2	-9,4	9,2	1,5	-11,3	17,6	14,5
čec	6,0	-17,6	13,1	2,9	6,3	-12,7	10,0	-16,1	-0,8	12,1	3,1	-0,7
srp	5,4	10,2	-3,0	-8,5	15,5	14,7	-0,6	12,5	-6,4	-10,5	29,2	30,3
září	2,6	-3,8	7,0	-16,2	16,2	35,7	-3,7	1,7	2,8	-11,5	30,9	34,9
říj	1,8	-25,6	13,9	-12,4	14,9	14,7	-5,4	1,1	-3,3	19,7	19,4	20,4
list	5,4	-2,9	14,6	-11,5	27,6	7,7	-8,9	9,0	1,9	-34,7	8,3	10,1
pros	9,0	0,8	0,8	-6,4	33,6	-3,4	14,5	-10,6	-3,0	-13,5	21,9	22,8
	<i>12měsíční kumulované transakce</i>											
2004 pros	57,3	-85,8	65,7	-125,7	117,3	182,4	-38,5	15,1	-2,8	-53,1	132,0	158,3

## C30 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktív MFI

(mld. EUR; 12měsíční kumulované transakce)



Zdroj: ECB

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

## 7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí

(v mld. EUR)

### 1. Platební bilance: běžný a kapitálový účet

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země						Instituce EU
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Příjmy</b>												
<b>Běžný účet</b>	1 767,5	654,5	35,3	57,3	354,5	148,9	58,5	23,2	46,9	121,0	298,9	623,1
Zboží	1 104,1	383,6	24,3	39,7	197,2	122,2	0,2	14,1	32,5	62,1	167,3	444,5
Služby	344,4	126,3	6,9	9,8	89,7	15,7	4,3	4,2	9,9	34,4	69,7	99,8
Výnosy	236,7	83,9	3,8	7,3	58,2	9,8	4,8	4,4	4,1	18,9	54,8	70,5
z toho investiční výnosy	221,6	79,3	3,7	7,2	56,9	9,7	1,8	4,3	4,1	12,7	53,0	68,3
Běžné transfery	82,3	60,6	0,4	0,5	9,4	1,2	49,2	0,4	0,3	5,6	7,1	8,3
<b>Kapitálový účet</b>	25,3	22,8	0,0	0,0	0,6	0,1	22,1	0,0	0,0	0,4	1,2	0,9
<b>Výdaje</b>												
<b>Běžný účet</b>	1 722,3	584,2	33,3	54,4	287,9	126,8	81,7	18,2	81,2	115,6	255,0	668,1
Zboží	989,6	301,4	23,5	37,3	137,9	102,7	0,0	8,5	50,3	50,2	107,2	472,0
Služby	321,6	99,4	6,1	7,7	66,9	18,5	0,2	4,6	7,0	28,3	74,0	108,4
Výnosy	275,0	94,9	3,4	8,7	75,2	4,0	3,6	3,6	23,6	32,2	64,2	56,5
z toho investiční výnosy	268,7	91,7	3,4	8,6	74,3	2,0	3,6	3,5	23,5	31,7	63,4	55,0
Běžné transfery	136,1	88,5	0,3	0,7	7,9	1,5	78,0	1,5	0,3	5,0	9,6	31,2
<b>Kapitálový účet</b>	6,2	1,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,1	0,0	0,2	0,4	4,5
<b>Saldo</b>												
<b>Běžný účet</b>	45,3	70,3	2,0	2,9	66,5	22,2	-23,2	5,0	-34,4	5,4	43,9	-45,0
Zboží	114,6	82,2	0,8	2,4	59,3	19,5	0,2	5,7	-17,8	11,8	60,1	-27,4
Služby	22,8	26,9	0,8	2,0	22,8	-2,8	4,1	-0,4	2,9	6,1	-4,2	-8,6
Výnosy	-38,3	-10,9	0,4	-1,3	-17,0	5,8	1,2	0,8	-19,5	-13,3	-9,4	13,9
z toho investiční výnosy	-47,1	-12,5	0,3	-1,4	-17,4	7,7	-1,7	0,9	-19,4	-19,0	-10,3	13,3
Běžné transfery	-53,8	-27,9	0,0	-0,2	1,4	-0,3	-28,8	-1,1	-0,1	0,6	-2,5	-22,8
<b>Kapitálový účet</b>	19,2	21,8	0,0	0,0	0,3	-0,1	21,7	0,0	0,0	0,2	0,8	-3,6

### 2. Platební bilance: přímé investice

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)					Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní	
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU							Instituce EU
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Přímé investice</b>	-39,9	-31,4	0,9	-1,9	-29,0	-1,5	0,1	4,7	-6,4	14,8	10,4	-5,7	-26,3
V zahraničí	-100,2	-48,3	-0,7	-5,8	-38,8	-3,1	0,0	1,2	-9,1	4,0	-0,5	-19,6	-28,0
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-87,8	-38,2	-2,1	-6,2	-22,6	-7,3	0,0	0,8	-5,2	3,1	-18,7	-12,9	-16,7
Ostatní kapitál	-12,3	-10,1	1,5	0,4	-16,2	4,2	0,0	0,4	-3,8	1,0	18,2	-6,7	-11,3
V eurozóně	60,2	16,9	1,6	3,9	9,8	1,6	0,1	3,4	2,7	10,8	10,9	13,9	1,7
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	74,6	37,0	1,5	1,9	33,2	0,3	0,1	2,8	1,9	9,6	13,1	10,6	-0,4
Ostatní kapitál	-14,4	-20,0	0,1	2,0	-23,4	1,3	0,0	0,6	0,7	1,2	-2,2	3,3	2,1

Zdroj: ECB

## 7.3 Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí

(v mld. EUR)

## 3. Platební bilance: aktiva z portfoliových investic podle nástroje

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU						
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	-270,3	-102,4	-0,4	-9,8	-73,8	-12,9	-5,5	-7,1	-36,1	-0,3	-60,3	-20,2	-44,0
Základní kapitál	-77,9	-8,5	2,1	-1,4	-7,8	-1,1	-0,1	-2,4	-17,7	0,6	-16,6	-13,0	-20,4
Dluhové cenné papíry	-192,4	-93,9	-2,5	-8,4	-66,0	-11,8	-5,3	-4,7	-18,4	-0,9	-43,6	-7,2	-23,6
Dluhopisy a směnky	-139,2	-69,1	-0,3	-5,6	-48,1	-9,3	-5,7	-4,4	-7,6	-0,8	-38,4	2,5	-21,5
Nástroje peněžního trhu	-53,2	-24,9	-2,1	-2,8	-17,8	-2,4	0,3	-0,3	-10,8	-0,1	-5,3	-9,6	-2,1

## 4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
4. Q 2003 až 3. Q 2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Ostatní investice</b>	-37,1	-76,5	-0,3	-15,6	-69,2	-0,6	9,2	0,6	8,5	2,6	36,3	-43,8	2,2	33,0
Aktiva	-304,7	-239,4	-7,8	-17,4	-202,2	-12,3	0,3	-0,9	-1,1	-2,3	-18,4	-36,5	-4,0	-2,1
Vládní instituce	-1,9	-2,5	0,0	0,0	-2,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	-1,6	1,7
MFI	-259,0	-199,7	-5,8	-13,7	-168,5	-12,2	0,4	-0,2	-2,6	-0,6	-29,7	-19,3	-2,2	-4,5
Ostatní sektory	-43,9	-37,2	-2,0	-3,7	-31,1	-0,3	-0,1	-0,6	1,5	-1,8	10,8	-17,1	-0,1	0,7
Pasiva	267,6	162,9	7,5	1,8	133,0	11,7	8,9	1,5	9,6	4,9	54,7	-7,3	6,2	35,1
Vládní instituce	-5,7	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0	0,0	-0,7	-0,5	0,7	0,0	0,2	0,7
MFI	244,2	158,1	7,4	0,5	129,5	9,8	11,0	1,1	7,1	1,0	40,3	-6,2	6,2	36,5
Ostatní sektory	29,1	10,8	0,1	1,2	3,5	1,9	4,0	0,4	3,2	4,5	13,7	-1,2	-0,2	-2,1

## 5. Investiční pozice vůči zahraničí

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japon- sko	Švýcar- sko	Spojené státy	Offshore centra	Mezi- národní organi- zace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené králov- ství	Ostatní země EU	Instituce EU							
2003	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Přímé investice</b>	79,7	-250,1	1,8	-11,1	-346,3	105,6	-0,1	33,0	5,0	71,2	-3,3	-40,2	-0,1	264,2
V zahraničí	2 110,4	683,3	25,9	63,5	485,0	108,8	0,0	73,0	53,6	231,6	492,8	218,5	0,0	357,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 647,3	524,9	22,6	40,3	377,0	85,0	0,0	59,5	45,4	171,4	350,5	206,0	0,0	289,5
Ostatní kapitál	463,1	158,3	3,4	23,2	107,9	23,8	0,0	13,5	8,2	60,1	142,3	12,5	0,0	68,0
V eurozóně	2 030,7	933,4	24,2	74,6	831,2	3,2	0,1	39,9	48,7	160,4	496,2	258,7	0,1	93,4
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 474,4	732,2	18,9	60,2	650,8	2,3	0,0	37,5	38,4	109,7	347,0	135,1	0,1	74,2
Ostatní kapitál	556,4	201,1	5,2	14,4	180,5	1,0	0,1	2,4	10,2	50,7	149,1	123,6	0,0	19,1
<b>Aktiva z portfoliových investic</b>	2 607,4	799,4	48,3	91,7	568,3	45,0	46,1	57,0	117,5	84,7	960,3	284,5	27,8	276,2
Základní kapitál	1 054,6	267,4	8,3	26,0	223,5	9,6	0,0	6,8	80,7	75,7	441,6	74,9	0,5	107,0
Dluhové cenné papíry	1 552,8	532,0	40,0	65,7	344,8	35,5	46,1	50,2	36,8	9,0	518,7	209,6	27,3	169,2
Dluhopisy a směnky	1 317,0	433,8	37,5	53,6	262,3	34,9	45,5	49,0	35,2	7,9	423,6	197,0	26,2	144,2
Nástroje peněžního trhu	235,8	98,2	2,5	12,0	82,4	0,6	0,6	1,2	1,6	1,2	95,0	12,5	1,1	25,0
<b>Ostatní investice</b>	314,8	-76,5	33,5	18,1	23,4	12,2	-163,8	2,1	14,1	-52,5	-71,8	-239,6	-6,8	116,1
Aktiva	2 587,3	1 240,7	49,9	49,1	1 064,8	72,5	4,5	14,2	86,4	170,6	368,4	229,7	38,9	438,4
Vládní instituce	92,7	9,4	0,0	0,0	4,2	2,4	2,8	0,0	0,3	0,1	2,8	1,1	33,2	45,8
MFI	1 768,1	961,8	42,2	33,1	834,2	51,7	0,7	6,8	70,3	109,0	233,9	153,0	5,1	228,1
Ostatní sektory	726,4	269,5	7,7	16,0	226,4	18,4	1,0	7,3	15,8	61,5	131,7	75,6	0,5	164,5
Pasiva	2 902,1	1 317,2	16,3	31,0	1 041,4	60,3	168,2	12,1	72,3	223,1	440,1	469,3	45,6	322,3
Vládní instituce	43,5	25,6	0,0	0,1	4,1	0,2	21,1	0,0	1,6	0,3	5,2	0,3	3,0	7,6
MFI	2 333,1	1 012,1	13,2	15,5	816,6	48,3	118,5	6,7	50,6	192,0	350,7	436,2	41,3	243,5
Ostatní sektory	525,5	279,5	3,2	15,3	220,7	11,8	28,6	5,4	20,1	30,8	84,3	32,8	1,4	71,2

Zdroj: ECB.



## 7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

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

### 1. Souhrnná investiční pozice vůči zahraničí

	Celkem 1	Celkem v % HDP 2	Přímé investice 3	Portfoliové investice 4	Finanční deriváty 5	Ostatní investice 6	Rezervní aktiva 7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí							
2000	-506,9	-7,7	369,9	-832,7	2,0	-437,3	391,2
2001	-398,8	-5,8	410,2	-820,8	2,5	-383,4	392,7
2002	-618,0	-8,7	204,2	-879,0	-12,0	-297,2	366,1
2003	-759,6	-10,5	79,7	-823,5	-7,5	-314,8	306,5
Aktiva							
2000	6 763,5	102,8	1 632,4	2 327,7	105,8	2 306,4	391,2
2001	7 628,1	111,4	1 951,4	2 515,0	129,9	2 639,2	392,7
2002	7 260,6	102,5	1 877,4	2 302,6	135,9	2 578,6	366,1
2003	7 768,2	106,9	2 110,4	2 607,4	156,6	2 587,3	306,5
Podíl na celkových aktivech v %							
2003	100,0	-	27,2	33,6	2,0	33,3	3,9
Pasiva							
2000	7 270,3	110,5	1 262,5	3 160,4	103,8	2 743,7	-
2001	8 026,9	117,2	1 541,2	3 335,8	127,4	3 022,6	-
2002	7 878,6	111,3	1 673,2	3 181,6	147,9	2 875,9	-
2003	8 527,8	117,4	2 030,7	3 430,9	164,1	2 902,1	-
Podíl na celkových pasivech v %							
2003	100,0	-	23,8	40,2	1,9	34,0	-

### 2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem 1	MFI kromě Euro systému 2	Jiné instituce než MFI 3	Celkem 4	MFI kromě Euro systému 5	Jiné instituce než MFI 6	Celkem 7	MFI kromě Euro systému 8	Jiné instituce než MFI 9	Celkem 10	MFI kromě Euro systému 11	Jiné instituce než MFI 12
2000	1 284,7	115,2	1 169,5	347,7	1,7	346,0	976,6	32,1	944,4	285,9	1,8	284,2
2001	1 555,8	124,6	1 431,2	395,6	0,8	394,8	1 175,1	32,5	1 142,6	366,1	2,8	363,3
2002	1 544,1	127,7	1 416,4	333,3	0,3	333,0	1 264,6	37,1	1 227,5	408,6	2,9	405,7
2003	1 647,3	114,8	1 532,5	463,1	0,4	462,7	1 474,4	47,6	1 426,8	556,4	2,9	553,5

### 3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje										
	Aktiva					Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu					
						Aktiva					Pasiva					Aktiva
	Euro- systém 1	MFI kromě Euro- systému 2	Jiné instituce než MFI 3		Pasiva 5	Euro- systém 6	MFI kromě Euro- systému 7	Jiné instituce než MFI 8		Pasiva 10	Euro- systém 11	MFI kromě Euro- systému 12	Jiné instituce než MFI 13		Pasiva 15	
Vládní instituce			Ostatní sektory	Vládní instituce				Ostatní sektory	Vládní instituce				Ostatní sektory			
2000	0,5	43,6	5,7	1 105,2	1 620,1	3,1	335,3	5,7	704,4	1 372,7	0,5	87,5	0,1	36,2	167,5	
2001	0,6	38,5	6,7	1 070,9	1 640,5	2,0	424,8	8,2	783,6	1 514,8	2,8	135,1	0,2	41,6	180,5	
2002	0,7	43,8	8,3	800,5	1 366,1	6,4	404,8	8,0	787,2	1 628,8	1,2	193,8	1,3	46,7	186,7	
2003	1,8	52,6	11,5	988,8	1 516,2	8,3	463,7	8,0	837,1	1 701,3	1,1	184,8	0,6	49,2	213,4	

Zdroj: ECB.

**7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)**

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

**4. Ostatní investice podle nástrojů**

	Eurosystem				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2000	2,9	0,1	41,8	0,3	2,8	77,5	-	-	53,5	0,2	47,2	12,1
2001	3,0	0,1	40,5	0,2	3,1	68,6	-	-	55,8	0,2	44,8	12,3
2002	3,4	0,1	57,2	0,2	1,3	58,7	-	-	54,4	0,1	42,8	13,5
2003	4,2	0,6	65,3	0,2	1,4	53,2	49,1	4,1	38,1	0,0	39,7	3,8

	MFI (kromě Eurosystemu)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2000	1 422,4	37,1	2 128,1	42,2	173,5	435,7	-	-	100,9	109,2	322,8	39,8
2001	1 666,6	48,8	2 364,6	49,3	176,3	515,8	-	-	101,2	109,6	360,2	40,9
2002	1 631,3	55,3	2 197,7	42,9	183,6	496,7	-	-	93,9	102,6	369,3	49,6
2003	1 731,1	32,3	2 238,8	28,8	176,4	470,4	148,7	321,6	79,6	103,0	377,6	44,9

**5. Devizové rezervy**

	Rezervní aktiva											Memo				
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy							Ostatní pohle- dávky	Nároky vůči reziden- tům eurozóny v zahra- niční měně	Předem stanovené krátko- dobé čisté čerpání v zahra- niční měně	
		V mld. EUR	V troj- ských uncích (v milio- nech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty				
							V cen- trálních bankách a BIS	V ban- kách	Celkem	Majet- kové	Dluho- pisy a směnky					Nástroje peněžního trhu
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>Eurosystem</b>																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,5	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,8	0,9	80,5	26,5	0,7	0,0	20,3	-16,3
2004 Q2	301,4	127,8	392,324	4,6	22,4	146,7	11,4	27,6	107,1	-	-	-	0,6	0,0	18,3	-10,2
2004 Q3	298,2	131,4	392,200	4,6	20,5	141,8	8,0	31,2	102,5	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-8,5
2004 list pros	291,6	133,4	391,219	4,1	19,4	134,7	9,8	28,0	96,8	-	-	-	0,1	0,0	18,8	-11,5
2005 led	279,6	125,4	389,998	3,9	18,6	131,6	11,5	25,5	94,6	-	-	-	0,1	0,0	19,1	-12,8
2005 led	289,0	126,1	389,435	4,0	18,8	140,1	10,2	30,1	99,8	-	-	-	0,0	0,0	19,9	-14,4
<b>Z toho v držení Evropské centrální banky</b>																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004 Q2	37,4	8,0	24,656	0,2	0,0	29,2	1,5	3,7	24,0	-	-	-	0,0	0,0	2,4	-0,5
2004 Q3	38,0	8,3	24,656	0,2	0,0	29,6	0,9	6,8	21,9	-	-	-	0,0	0,0	2,0	-1,0
2004 list pros	36,5	8,4	24,656	0,2	0,0	27,9	2,2	5,5	20,2	-	-	-	0,0	0,0	1,8	-0,8
2005 led	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	-	-	-	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 led	36,3	8,0	24,656	0,2	0,0	28,2	2,0	4,8	21,5	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3

Zdroj: ECB.

## 7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

### 1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
	Vývoz	Dovoz	Celkem			Memo: Zpracova- telský průmysl	Celkem			Memo:			
			Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracova- telský průmysl	Ropa		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Hodnoty (mln. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	6,1	-0,7	1 062,6	505,9	234,9	289,2	932,6	1 014,5	579,2	178,9	228,5	741,1	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,9	512,6	227,8	309,5	949,6	984,6	559,4	163,3	234,2	717,5	105,2
2003	-2,2	0,5	1 058,7	501,0	222,8	300,4	924,6	988,2	554,0	164,2	240,9	715,5	109,1
2004	8,4	8,5	1 144,2	538,6	241,8	310,3	987,5	1 071,0	593,8	177,3	252,2	758,3	127,4
2003 Q3	-2,2	-1,0	265,4	125,7	56,4	75,4	232,7	243,3	135,4	39,6	60,3	176,6	26,8
2003 Q4	-0,4	1,5	269,4	125,7	57,6	76,4	233,3	250,4	139,0	42,2	61,6	180,7	27,0
2004 Q1	4,6	-0,2	277,7	130,7	58,5	75,7	241,4	251,0	137,6	41,6	62,1	182,3	26,2
2004 Q2	11,7	8,8	286,6	134,5	59,7	78,7	245,7	262,7	145,5	44,4	62,2	186,0	29,3
2004 Q3	8,8	14,2	289,1	136,9	61,3	78,9	249,7	277,0	156,1	45,0	64,0	193,7	36,1
2004 Q4	8,4	11,7	290,9	136,4	62,3	77,0	250,7	280,3	154,6	46,4	63,9	196,4	35,8
2004 čec	7,8	9,0	96,2	45,6	20,6	26,3	83,6	91,1	51,0	14,4	21,0	64,0	11,0
2004 srp	13,1	20,4	96,7	46,1	20,3	26,5	82,8	93,5	52,9	15,3	21,7	64,8	12,4
2004 září	6,3	14,1	96,2	45,3	20,5	26,1	83,3	92,3	52,2	15,2	21,2	64,8	12,7
2004 říj	3,0	7,0	96,1	45,2	20,8	25,4	82,8	93,2	51,0	15,4	21,4	64,9	12,9
2004 list	14,0	17,7	97,6	45,7	20,7	25,9	83,8	94,2	52,5	15,8	21,3	66,4	12,1
2004 pros	8,9	10,5	97,1	45,5	20,9	25,7	84,0	92,9	51,1	15,2	21,1	65,1	10,7
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	105,0	102,1	108,5	107,8	105,5	98,9	99,3	96,4	100,6	98,0	99,3
2002	2,9	-0,7	108,0	105,0	106,2	115,0	108,3	98,3	98,8	89,7	104,1	96,4	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,8	108,0	114,8	109,2	101,8	100,5	95,3	110,4	100,1	104,9
2004	8,3	5,8	117,8	113,5	118,2	118,7	117,1	107,5	102,0	104,5	116,7	105,9	104,2
2003 Q3	0,8	2,4	109,7	106,7	110,3	115,6	110,4	101,1	99,6	92,6	111,0	99,4	109,4
2003 Q4	3,0	5,5	111,9	107,2	112,2	117,3	111,3	104,1	102,0	98,4	113,7	102,0	106,5
2004 Q1	7,5	4,6	115,8	112,0	115,3	116,8	115,6	105,2	101,0	98,7	115,9	103,4	101,3
2004 Q2	11,2	5,6	117,8	113,5	116,4	119,8	116,4	106,4	101,5	104,0	115,2	104,0	100,3
2004 Q3	7,4	8,0	117,9	114,4	119,0	120,1	117,6	108,8	104,1	105,0	117,3	106,9	112,8
2004 Q4	7,3	5,1	119,5	114,0	122,2	118,1	118,9	109,7	101,4	110,5	118,4	109,3	102,2
2004 čec	6,6	2,5	118,0	114,4	120,6	119,6	118,4	107,6	102,9	99,1	114,9	105,4	107,2
2004 srp	10,8	13,9	117,9	115,0	117,2	121,3	116,8	110,2	105,3	108,3	119,7	107,7	113,5
2004 září	5,5	8,5	118,0	113,7	119,2	119,4	117,7	108,7	104,0	107,5	117,4	107,7	117,7
2004 říj	2,0	-0,3	118,4	113,5	121,5	116,9	117,9	108,8	99,3	109,3	119,3	108,2	106,4
2004 list	11,9	10,5	119,6	113,4	121,6	118,5	118,6	110,0	102,6	112,7	118,4	110,6	100,9
2004 pros	8,5	5,4	120,6	115,1	123,5	118,7	120,1	110,3	102,2	109,6	117,5	109,1	99,4
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,5	102,9	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,0	2,5	96,9	96,3	94,5	99,5	96,2	97,2	98,5	92,8	97,9	96,2	99,4
2003 Q3	-3,0	-3,3	96,5	95,7	94,6	99,2	96,2	94,0	92,0	93,6	98,4	95,5	79,9
2003 Q4	-3,2	-3,7	96,1	95,3	94,9	99,1	95,7	93,9	92,2	93,8	98,1	95,2	82,5
2004 Q1	-2,7	-4,6	95,7	94,8	93,8	98,7	95,3	93,2	92,1	92,2	97,1	94,8	84,3
2004 Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,8	100,0	96,4	96,5	97,0	93,3	97,8	96,1	95,1
2004 Q3	1,3	5,8	97,8	97,2	95,2	99,9	96,9	99,4	101,5	93,7	98,8	97,4	104,2
2004 Q4	1,1	6,3	97,1	97,2	94,3	99,3	96,3	99,8	103,2	91,8	97,8	96,6	114,0
2004 čec	1,1	6,4	97,7	97,0	94,6	100,3	96,7	99,2	100,6	95,5	99,5	98,0	100,1
2004 srp	2,1	5,8	98,2	97,6	95,9	99,7	97,1	99,5	102,1	93,0	98,6	97,1	106,7
2004 září	0,8	5,2	97,6	97,0	95,2	99,8	96,9	99,5	101,9	92,8	98,2	97,0	105,7
2004 říj	0,9	7,3	97,2	97,1	94,8	99,2	96,3	100,4	104,3	92,2	97,5	96,7	118,7
2004 list	1,9	6,6	97,8	98,1	94,3	99,8	96,8	100,3	103,9	92,2	98,0	96,9	117,6
2004 pros	0,4	4,9	96,4	96,3	93,8	98,9	95,9	98,8	101,4	91,1	97,8	96,2	105,7

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

## 7.5 Zahraníční obchod

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

## 2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcar- sko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Vývoz (f.o.b.)</i>															
2001	1 062,6	24,4	37,0	202,5	105,9	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,4	60,5	49,9	93,3
2002	1 083,9	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,6	43,4	100,5
2003	1 058,7	24,9	38,7	194,8	117,7	29,2	63,4	24,9	166,4	35,3	31,3	135,4	59,6	37,9	99,2
2004	1 144,2	25,4	41,4	203,0	126,2	35,5	66,0	31,8	173,5	40,2	33,0	149,6	63,5	40,1	115,0
2003 Q3	265,4	6,3	9,7	48,1	30,3	7,6	15,3	6,5	41,6	9,2	7,8	34,2	15,1	9,1	24,6
Q4	269,4	6,1	9,8	49,5	29,7	7,4	15,9	6,7	41,5	9,0	8,1	34,1	15,0	8,9	27,6
2004 Q1	277,7	6,1	10,0	49,3	31,2	8,0	15,5	7,9	42,4	9,8	8,4	36,9	15,2	9,6	27,2
Q2	286,6	6,3	10,4	50,4	31,5	9,0	16,2	8,2	43,9	10,4	8,0	36,8	15,7	9,9	29,8
Q3	289,1	6,4	10,5	51,7	31,1	9,3	17,2	8,0	43,3	9,9	8,4	38,8	16,8	10,2	27,5
Q4	290,9	6,6	10,5	51,7	32,3	9,1	17,0	7,7	43,9	10,1	8,1	37,1	15,8	10,4	30,5
2004 čec	96,2	2,1	3,5	17,4	10,1	3,0	5,9	2,6	14,5	3,5	2,8	13,4	5,6	3,4	8,4
srp	96,7	2,2	3,5	17,0	10,5	3,1	5,6	2,6	14,5	3,1	2,8	13,0	5,6	3,4	9,8
září	96,2	2,2	3,5	17,3	10,6	3,1	5,7	2,7	14,3	3,3	2,8	12,4	5,5	3,5	9,4
říj	96,1	2,2	3,5	17,3	11,0	2,9	5,5	2,6	14,3	3,4	2,6	12,3	5,4	3,3	9,7
list	97,6	2,2	3,5	17,6	10,7	3,1	5,7	2,5	14,7	3,3	2,7	12,2	5,1	3,7	10,6
pros	97,1	2,2	3,5	16,7	10,6	3,2	5,8	2,6	14,9	3,4	2,8	12,6	5,3	3,4	10,2
<i>Podíl na celkovém vývozu v %</i>															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,0	3,1	5,8	2,8	15,2	2,9	3,5	13,1	5,6	3,5	10,0
<i>Dovoz (c.i.f.)</i>															
2001	1 014,5	22,0	35,6	154,6	88,9	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	80,6
2002	984,6	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,8	67,9	39,4	80,8
2003	988,2	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,4	74,4	52,2	141,5	68,9	39,8	82,3
2004	1 071,0	24,3	39,2	141,6	107,7	56,1	53,4	22,7	113,2	91,7	53,3	162,7	71,9	44,7	88,6
2003 Q3	243,3	5,8	9,1	33,7	25,3	11,7	12,3	4,8	27,3	18,6	12,6	34,5	17,0	9,7	20,7
Q4	250,4	5,9	9,4	34,5	27,0	11,9	12,4	5,0	26,6	20,0	12,9	36,4	16,5	10,5	21,4
2004 Q1	251,0	6,0	9,4	33,6	27,0	12,3	12,7	5,1	26,1	20,7	13,4	34,8	16,5	10,7	22,7
Q2	262,7	5,8	9,8	34,4	26,2	13,6	13,2	5,5	29,9	22,1	12,8	41,0	17,0	10,9	20,4
Q3	277,0	6,2	10,1	37,4	26,8	14,3	13,6	6,0	28,7	23,7	13,7	43,3	18,9	11,5	22,8
Q4	280,3	6,3	9,9	36,1	27,8	15,9	13,8	6,1	28,5	25,1	13,4	43,6	19,5	11,6	22,6
2004 čec	91,1	2,0	3,3	12,3	8,7	4,5	4,5	1,9	9,6	7,8	4,6	13,9	6,2	3,8	8,0
srp	93,5	2,1	3,4	12,8	9,0	4,7	4,5	2,0	9,6	7,9	4,6	15,3	6,4	3,9	7,4
září	92,3	2,1	3,4	12,3	9,1	5,2	4,6	2,1	9,5	8,0	4,4	14,1	6,3	3,9	7,4
říj	93,2	2,2	3,3	12,3	9,1	5,1	4,6	2,0	9,4	8,2	4,3	13,0	6,6	3,8	9,2
list	94,2	2,2	3,3	12,2	9,1	5,5	4,6	2,0	9,5	8,6	4,6	15,1	6,8	3,9	6,8
pros	92,9	2,0	3,3	11,6	9,5	5,3	4,6	2,0	9,6	8,4	4,4	15,5	6,1	3,9	6,7
<i>Podíl na celkovém dovozu v %</i>															
2004	100,0	2,3	3,7	13,2	10,1	5,2	5,0	2,1	10,6	8,5	5,0	15,2	6,7	4,2	8,3
<i>Saldo</i>															
2001	48,1	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,0	-10,2	-13,6	8,9	12,6
2002	99,3	2,3	1,5	56,1	18,6	-15,0	12,0	3,8	58,5	-31,9	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,7
2003	70,5	1,1	1,7	55,9	15,6	-18,2	13,0	5,5	56,1	-39,1	-20,9	-6,1	-9,4	-1,8	16,9
2004	73,2	1,1	2,2	61,4	18,4	-20,6	12,6	9,1	60,3	-51,5	-20,3	-13,1	-8,3	-4,6	26,4
2003 Q3	22,1	0,5	0,6	14,4	5,0	-4,0	2,9	1,7	14,2	-9,5	-4,8	-0,3	-1,9	-0,6	3,9
Q4	19,1	0,2	0,5	15,0	2,7	-4,5	3,5	1,8	14,9	-11,0	-4,9	-2,3	-1,4	-1,6	6,2
2004 Q1	26,7	0,1	0,7	15,6	4,3	-4,2	2,8	2,8	16,3	-10,9	-5,0	2,1	-1,3	-1,1	4,5
Q2	23,9	0,4	0,6	15,9	5,3	-4,6	3,0	2,7	14,0	-11,8	-4,8	-4,1	-1,2	-1,0	9,4
Q3	12,1	0,2	0,4	14,3	4,3	-5,0	3,5	2,0	14,6	-13,8	-5,2	-4,5	-2,1	-1,3	4,7
Q4	10,5	0,2	0,6	15,5	4,5	-6,8	3,2	1,6	15,4	-15,0	-5,3	-6,5	-3,7	-1,2	7,8
2004 čec	5,1	0,1	0,1	5,1	1,4	-1,4	1,4	0,7	4,9	-4,4	-1,8	-0,5	-0,6	-0,4	0,4
srp	3,1	0,1	0,1	4,2	1,4	-1,6	1,1	0,6	4,9	-4,8	-1,8	-2,3	-0,7	-0,5	2,4
září	3,9	0,1	0,1	5,0	1,5	-2,0	1,0	0,6	4,8	-4,6	-1,6	-1,8	-0,8	-0,4	2,0
říj	2,9	0,0	0,2	5,0	1,9	-2,2	1,0	0,6	4,8	-4,8	-1,7	-0,7	-1,2	-0,5	0,5
list	3,4	0,0	0,2	5,4	1,5	-2,4	1,1	0,4	5,2	-5,2	-1,9	-2,8	-1,6	-0,2	3,8
pros	4,2	0,2	0,2	5,1	1,1	-2,1	1,2	0,6	5,4	-4,9	-1,7	-2,9	-0,8	-0,5	3,5

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



## DEVIZOVÉ KURZY

### 8.1 Efektivní devizové kurzy <sup>1)</sup> (průměry za období; index 1999 Q1= 100)

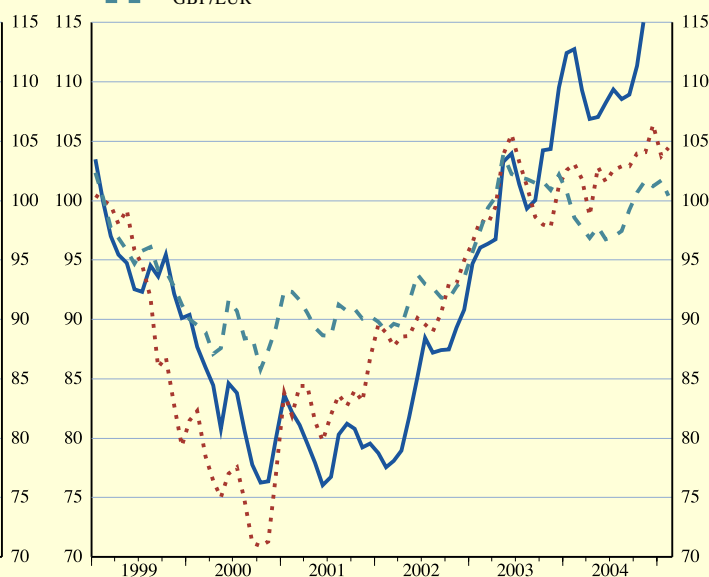
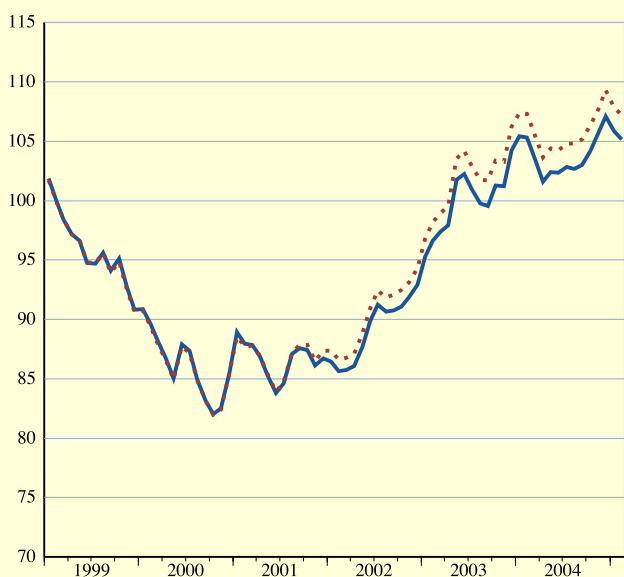
	EER-23						EER-42	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2002	89,2	90,4	91,9	90,4	88,1	88,5	94,8	90,9
2003	99,9	101,7	102,2	101,7	99,5	99,5	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,3	.	.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

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

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

— nominální EER-23  
..... reálný EER-23, deflovaný CPI

— USD/EUR  
..... JPY/EUR  
- - - GBP/EUR



Zdroj: ECB.

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

## 8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národní měny vůči euro)

	US dolar	Britská libra	Japonský jen	Svčarský frank	Svédska koruna	Jihokorejský won	Hongkongský 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
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
2004	1,2439	0,67866	134,44	1,5438	9,1243	1 422,62	9,6881	7,4399	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905	87,14	1,8731	8,0092
2003 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
Q2	1,2046	0,66704	132,20	1,5374	9,1450	1 400,41	9,3925	7,4393	2,0518	1,6374	8,2634	1,6907	87,70	1,9180	7,9465
Q3	1,2220	0,67216	134,38	1,5363	9,1581	1 411,03	9,5310	7,4367	2,0867	1,5998	8,3890	1,7226	87,48	1,8701	7,7869
Q4	1,2977	0,69507	137,11	1,5335	9,0128	1 415,11	10,0964	7,4343	2,1481	1,5835	8,1987	1,7132	86,19	1,8526	7,8379
2004 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
čec	1,2138	0,66428	132,86	1,5192	9,1430	1 406,18	9,4648	7,4342	2,0791	1,6492	8,2856	1,7483	87,55	1,9301	7,8110
srp	1,2266	0,66576	134,08	1,5270	9,1962	1 420,66	9,5672	7,4355	2,0995	1,6220	8,4751	1,7135	87,71	1,8961	7,5137
září	1,2176	0,66942	134,54	1,5387	9,1861	1 409,37	9,4968	7,4365	2,0886	1,6007	8,3315	1,7147	87,08	1,8604	7,8527
říj	1,2218	0,68130	134,51	1,5431	9,0920	1 403,06	9,5290	7,4381	2,0719	1,5767	8,3604	1,7396	87,65	1,8538	7,9943
list	1,2490	0,69144	135,97	1,5426	9,0620	1 426,19	9,7284	7,4379	2,0947	1,5600	8,2349	1,7049	87,58	1,8280	7,9861
pros	1,2991	0,69862	136,09	1,5216	8,9981	1 411,15	10,1028	7,4313	2,1446	1,5540	8,1412	1,6867	87,15	1,8540	7,8566
2005 led	1,3408	0,69500	139,14	1,5364	8,9819	1 408,77	10,4264	7,4338	2,2002	1,6333	8,2207	1,7462	83,99	1,8737	7,6847
únor	1,3119	0,69867	135,63	1,5469	9,0476	1 362,01	10,2269	7,4405	2,1501	1,6060	8,2125	1,7147	82,12	1,8620	7,8386
	1,3014	0,68968	136,55	1,5501	9,0852	1 330,26	10,1507	7,4427	2,1327	1,6128	8,3199	1,6670	80,74	1,8192	7,8337
	<i>Meziměsíční změna v %</i>														
2005 únor	-0,8	-1,3	0,7	0,2	0,4	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	0,4	1,3	-2,8	-1,7	-2,3	-0,1
	<i>Meziroční změna v %</i>														
2005 únor	2,9	1,9	1,3	-1,5	-1,0	-9,8	3,2	-0,1	0,0	-4,1	-5,2	2,5	-6,9	-0,4	-8,4
	Kyperská libra	Česká koruna	Estonská koruna	Maďarský forint	Litvský litas	Lotyšský lat	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinšský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Rumunský leu	Nová turecká lira		
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28		
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		
2004	0,58185	31,891	15,6466	251,66	3,4529	0,6652	0,4280	4,5268	239,0874	40,022	1,9533	40 510	1 777 052		
2003 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		
Q2	0,58480	32,022	15,6466	252,16	3,4528	0,6542	0,4255	4,6877	238,8648	40,076	1,9493	40 664	1 759 532		
Q3	0,57902	31,593	15,6466	248,80	3,4528	0,6597	0,4266	4,4236	239,9533	40,020	1,9559	40 994	1 807 510		
Q4	0,57769	31,125	15,6466	245,94	3,4528	0,6801	0,4314	4,2342	239,8298	39,454	1,9559	39 839	1 871 592		
2004 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		
čec	0,58239	31,614	15,6466	253,02	3,4528	0,6565	0,4254	4,5906	239,3591	39,923	1,9547	40 753	1 814 266		
srp	0,58171	31,545	15,6466	249,89	3,4528	0,6596	0,4259	4,4651	239,9023	39,899	1,9558	40 962	1 784 116		
září	0,57838	31,634	15,6466	248,85	3,4528	0,6586	0,4261	4,4310	239,9900	40,111	1,9559	40 946	1 799 918		
říj	0,57696	31,601	15,6466	247,66	3,4528	0,6610	0,4277	4,3748	239,9677	40,049	1,9559	41 075	1 838 497		
list	0,57595	31,491	15,6466	246,69	3,4528	0,6690	0,4297	4,3182	239,9067	39,997	1,9559	41 082	1 860 247		
pros	0,57789	31,286	15,6466	245,36	3,4528	0,6803	0,4319	4,2573	239,7891	39,546	1,9559	39 848	1 883 365		
2005 led	0,58170	30,304	15,6466	246,48	3,4528	0,6963	0,4322	4,0794	239,7719	38,573	1,9559	38 168	1 7784		
únor	0,58315	29,957	15,6466	243,69	3,4528	0,6961	0,4309	3,9867	239,7355	38,044	1,9559	36 733	1 7104		
	<i>Meziměsíční změna v %</i>														
2005 únor	0,2	-1,1	0,0	-1,1	0,0	0,0	-0,3	-2,3	0,0	-1,4	0,0	-3,8	-3,8		
	<i>Meziroční změna v %</i>														
2005 únor	-0,5	-8,8	0,0	-7,4	0,0	3,9	0,6	-17,9	0,9	-6,2	0,1	-9,4	-		

Zdroj: ECB.

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



## VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

### 9.1 V ostatních členských státech EU

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

#### 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>HICP</b>													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,5	2,3	1,4
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,1	6,8	2,7	3,6	3,6	7,4	1,0	1,3
2004 Q2	2,5	0,8	3,2	1,2	5,8	0,5	7,4	3,3	3,4	3,8	8,0	1,2	1,4
Q3	3,0	1,0	3,9	2,5	7,4	2,3	7,0	3,0	4,7	3,6	7,2	1,2	1,2
Q4	2,7	1,2	4,4	2,8	7,2	3,0	5,9	2,2	4,5	3,5	6,0	1,1	1,4
2004 září	2,8	0,9	3,8	1,8	7,7	3,0	6,7	3,2	4,7	3,4	6,4	1,2	1,1
říj	3,1	1,6	4,0	2,0	7,2	3,1	6,4	2,7	4,6	3,4	6,3	1,4	1,2
list	2,6	1,0	4,4	2,6	7,2	2,9	5,7	1,9	4,5	3,8	6,0	1,1	1,5
pros	2,5	1,0	4,8	3,9	7,4	2,8	5,5	1,9	4,4	3,3	5,8	0,9	1,6
2005 led	1,5	0,8	4,2	2,8	6,7	2,8	3,9	1,9	3,8	2,3	3,1	0,5	1,6
<b>Deficit (-)/přebytek (+) vládních institucí v % HDP</b>													
2001	-5,9	2,1	0,3	-2,4	-2,1	-2,0	-4,4	-6,4	-3,8	-2,8	-6,0	2,8	0,7
2002	-6,8	0,7	1,4	-4,6	-2,7	-1,5	-9,2	-5,8	-3,6	-2,4	-5,7	0,0	-1,7
2003	-12,6	0,3	3,1	-6,4	-1,5	-1,9	-6,2	-9,6	-3,9	-2,0	-3,7	0,3	-3,3
<b>Hrubý dluh vládních institucí v % HDP</b>													
2001	25,3	49,2	4,4	64,3	14,9	22,9	53,5	62,0	36,7	28,1	48,7	54,4	38,8
2002	28,8	48,8	5,3	67,4	14,1	22,4	57,2	62,3	41,1	29,5	43,3	52,6	38,3
2003	37,8	45,9	5,3	70,9	14,4	21,4	59,1	70,4	45,4	29,4	42,6	52,0	39,8
<b>Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období</b>													
2004 srp	5,02	4,45	-	6,58	4,88	4,57	8,44	4,70	7,36	4,66	5,02	4,42	5,03
září	5,02	4,38	-	6,58	4,87	4,56	8,58	4,70	6,96	4,63	5,04	4,37	4,95
říj	4,82	4,23	-	6,58	4,63	4,38	8,23	4,71	6,80	4,47	5,08	4,25	4,81
list	4,55	4,09	-	6,45	4,58	4,25	7,64	4,70	6,45	4,31	4,92	4,13	4,74
pros	4,05	3,86	-	6,26	4,58	3,95	7,17	4,70	6,00	4,07	4,58	3,90	4,58
2005 led	3,84	3,74	-	6,13	4,29	3,85	7,21	4,71	5,97	3,87	4,04	3,84	4,60
<b>3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období</b>													
2004 srp	2,57	2,21	2,41	5,16	4,12	2,71	-	2,96	6,60	4,01	3,96	2,20	4,96
září	2,72	2,21	2,41	5,15	4,14	2,68	-	2,96	7,12	4,07	4,16	2,20	4,95
říj	2,67	2,21	2,41	5,15	4,20	2,69	11,09	2,96	6,89	4,10	4,26	2,21	4,90
list	2,61	2,21	2,41	5,13	4,49	2,70	9,57	2,95	6,81	4,06	4,22	2,20	4,88
pros	2,57	2,20	2,41	5,16	4,39	2,65	-	2,96	6,72	4,05	3,74	2,18	4,87
2005 led	2,53	2,20	2,40	5,16	3,99	2,62	-	2,97	6,63	4,05	3,66	2,15	4,87
<b>Reálný HDP</b>													
2003	3,7	0,4	5,1	2,0	7,5	9,7	3,0	-0,3	3,8	2,5	4,5	1,5	2,2
2004	.	2,0	.	.	.	6,6	.	.	5,3	.	.	.	3,0
2004 Q2	3,9	2,5	5,8	4,1	7,7	7,4	4,2	-1,6	6,1	4,7	5,5	3,4	3,5
Q3	3,6	1,9	5,9	3,5	9,1	6,2	4,0	1,4	4,8	4,9	5,3	3,7	3,1
Q4	.	2,1	.	.	.	6,2	.	.	3,9	.	.	.	2,9
<b>Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP</b>													
2002	-5,7	2,3	-9,9	-4,5	-6,5	-4,8	-6,9	0,5	-2,6	0,7	-7,6	5,3	-1,7
2003	-6,2	3,3	-12,7	-3,3	-7,6	-6,5	-9,0	-5,6	-2,2	-1,0	-0,5	6,4	-1,6
2004 Q1	-2,3	3,0	-11,5	-12,6	-8,5	-8,7	-9,8	-8,3	-1,4	0,6	1,2	7,6	-1,4
Q2	-5,2	3,7	-17,9	-11,1	-16,7	-10,7	-9,0	-4,7	-2,9	-2,6	-7,5	8,3	-2,5
Q3	-7,2	2,5	-7,7	.	-10,2	-6,0	-7,6	-4,7	-0,6	0,5	-3,4	8,8	-2,6
<b>Jednotkové mzdové náklady</b>													
2002	6,0	1,8	4,1	-	0,3	-1,2	8,9	-	-2,0	6,0	3,9	0,9	2,5
2003	3,3	2,3	4,6	-	4,1	1,5	7,0	-	.	4,8	4,0	0,6	3,2
2004 Q1	.	1,5	4,7	-	-	-	-	-	.	-	5,2	-0,2	3,4
Q2	.	1,0	4,8	-	-	-	-	-	.	-	5,4	.	3,1
Q3	.	1,8	5,2	-	-	-	-	-	.	-	.	.	0,9
<b>Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)</b>													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,7	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	5,0
2004	8,3	5,4	9,2	5,0	9,8	10,7	5,9	7,3	18,8	6,0	18,0	6,3	.
2004 Q2	8,4	5,4	9,6	4,7	9,8	11,2	5,8	7,5	18,9	6,1	18,5	6,4	4,7
Q3	8,3	5,3	9,1	5,0	9,7	10,6	5,8	7,1	18,7	5,9	17,8	6,3	4,5
Q4	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,3	.
2004 září	8,3	5,3	8,8	5,1	9,7	10,3	5,9	7,0	18,6	5,9	17,7	6,6	4,5
říj	8,3	5,2	8,5	5,1	9,7	9,9	6,0	7,0	18,5	5,9	17,5	6,2	4,6
list	8,3	5,2	8,4	5,3	9,7	9,6	6,1	7,0	18,4	5,8	17,2	6,4	4,6
pros	8,3	5,1	8,3	5,5	9,6	9,3	6,2	7,0	18,3	5,8	16,8	6,4	.
2005 led	8,3	.	8,1	5,6	9,6	9,1	6,3	6,9	18,2	5,8	16,5	6,1	.

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

## 9.2 V USA a Japonsku

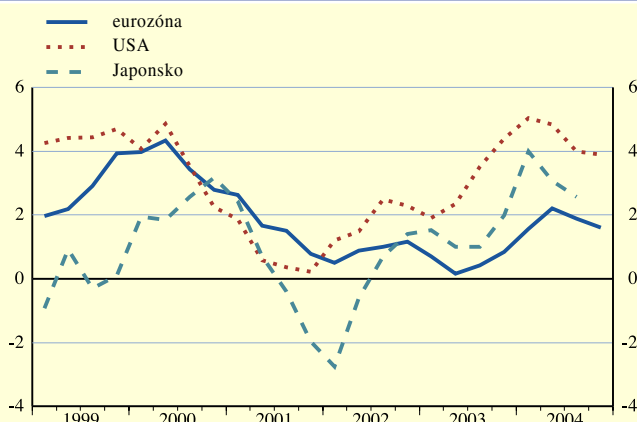
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

## 1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) <sup>1)</sup>	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze <sup>2)</sup>	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů <sup>3)</sup> v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů <sup>3)</sup> v % p.a.	Devizový kurz <sup>4)</sup> národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh <sup>5)</sup> v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	42,9
2002	1,6	-0,8	1,9	-0,1	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	3,3	3,0	0,0	6,0	6,3	1,22	4,00	1,1312	-4,6	47,7
2004	2,7	-1,3	4,4	4,8	5,5	5,2	1,62	4,26	1,2439	.	.
2003 Q4	1,9	3,6	4,4	1,6	5,9	4,7	1,17	4,27	1,1890	-4,3	47,7
2004 Q1	1,8	-0,7	5,0	3,2	5,7	4,5	1,12	4,00	1,2497	-4,5	48,3
Q2	2,9	-1,7	4,8	5,6	5,6	5,7	1,30	4,58	1,2046	-4,4	48,0
Q3	2,7	-1,2	4,0	5,5	5,4	4,8	1,75	4,29	1,2220	-4,4	48,3
Q4	3,3	-1,5	3,9	5,0	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	.	.
2004 říj	3,2	-	-	5,6	5,5	5,3	2,08	4,08	1,2490	-	-
list	3,5	-	-	4,5	5,4	5,8	2,31	4,19	1,2991	-	-
pros	3,3	-	-	4,9	5,4	6,2	2,50	4,23	1,3408	-	-
2005 led	3,0	-	-	5,0	5,2	6,0	2,66	4,21	1,3119	-	-
únor	.	-	-	.	.	.	2,82	4,16	1,3014	-	-
Japonsko											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,3
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	.	.
2004	0,0	.	2,6	5,6	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2003 Q4	-0,3	-4,3	2,1	4,2	5,1	1,5	0,06	1,38	129,45	.	.
2004 Q1	-0,1	-6,5	4,0	6,8	4,9	1,7	0,05	1,31	133,97	.	.
Q2	-0,3	-6,7	3,1	7,4	4,6	1,9	0,05	1,59	132,20	.	.
Q3	-0,1	-5,9	2,3	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	0,8	0,8	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2004 říj	0,5	0,7	-	-0,8	4,7	2,0	0,05	1,49	135,97	-	-
list	0,8	.	-	4,5	4,5	2,0	0,05	1,46	136,09	-	-
pros	0,2	-	-	1,8	4,4	2,0	0,05	1,40	139,14	-	-
2005 led	-0,1	.	-	1,0	.	2,1	0,05	1,37	135,63	-	-
únor	.	.	-	.	.	.	0,05	1,40	136,55	-	-

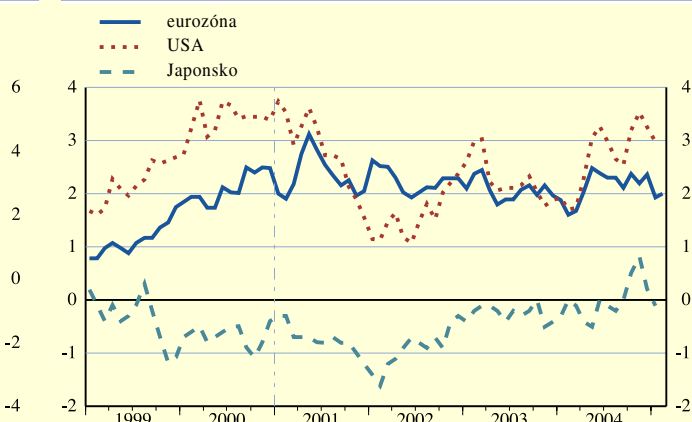
## C33 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %, čtvrtletně)



## C34 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %, měsíčně)



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

1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.

2) Průměrné hodnoty za období: M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.

3) Další informace viz 4.6 a 4.7.

4) Další informace viz 8.2.

5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

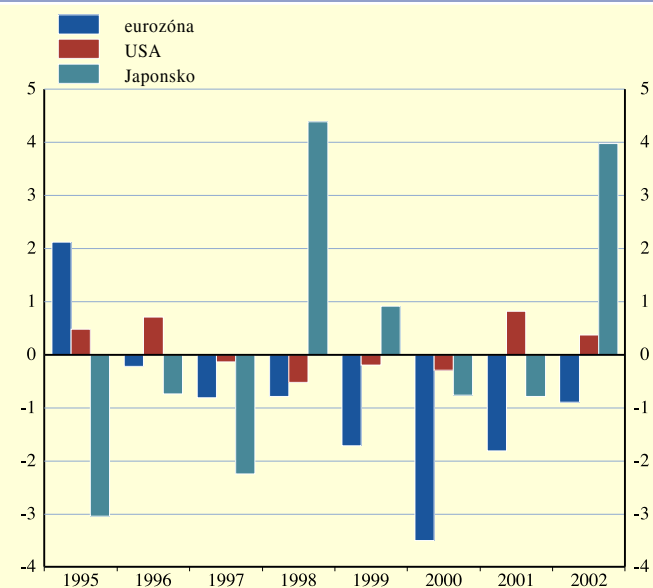


## 9.2 V USA a Japonsku (% HDP)

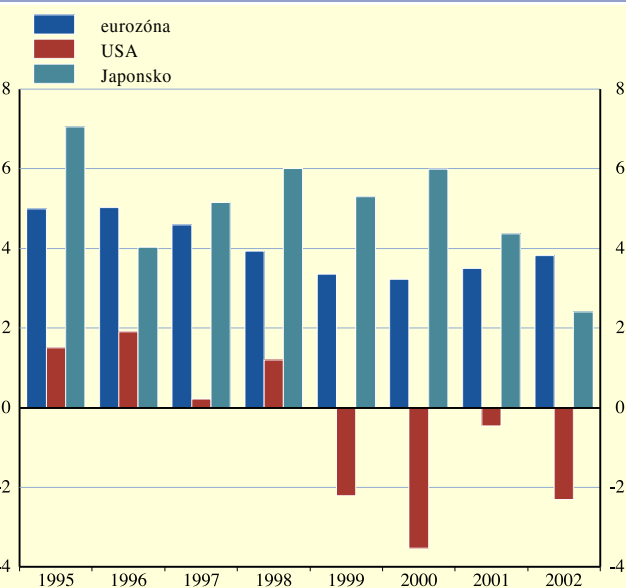
### 2. Úspory, investice a financování

	Národní úspory a investice			Investice a financování nefinančních podniků					Investice a financování domácností <sup>1)</sup>				
	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 <sup>2)</sup>	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory <sup>3)</sup>	Čistá pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
USA													
2000	18,0	20,8	-4,0	9,5	9,0	12,3	7,5	12,6	2,4	12,6	2,3	11,1	5,8
2001	16,4	19,1	-3,7	8,0	8,4	1,8	7,6	0,9	1,8	12,7	5,3	10,7	5,7
2003	14,2	18,4	-4,4	7,3	7,2	1,4	8,0	1,1	-0,1	12,8	4,3	11,1	6,6
2002	13,5	18,4	-4,7	7,0	7,1	4,3	8,6	2,4	0,8	13,1	7,2	10,7	8,0
2002 Q4	13,3	18,3	-4,7	7,1	7,0	5,4	8,3	4,3	0,7	12,9	3,4	10,5	8,1
2003 Q1	12,8	18,2	-5,0	6,9	6,9	3,6	7,8	2,4	0,9	12,8	6,7	10,2	9,1
Q2	13,2	18,1	-4,8	6,8	7,0	5,3	8,5	3,3	2,0	13,1	10,0	10,5	12,4
Q3	13,7	18,6	-4,6	7,0	7,1	3,2	8,7	1,1	0,2	13,3	9,3	11,2	6,8
Q4	14,4	18,8	-4,3	7,2	7,2	5,0	9,2	2,7	0,0	13,2	3,0	10,7	4,0
2004 Q1	13,7	19,1	-4,9	7,4	7,1	5,9	8,9	4,0	1,0	13,1	5,8	10,3	9,9
Q2	13,9	19,8	-5,4	7,7	7,3	4,0	8,8	2,3	-0,6	13,3	6,5	10,3	7,6
Q3	13,9	19,7	-5,4	7,6	7,4	4,4	9,1	2,0	-0,1	13,5	5,1	10,2	7,3
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	25,6	24,0	2,8	13,8	14,0	-1,7	15,3	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,0	-2,1
2003	26,3	23,9	.	.	.	3,2	16,0	-5,2	-0,2	.	-1,2	9,2	-0,8
2002 Q4	24,0	25,2	2,2	.	.	5,5	.	9,8	0,7	.	10,2	.	-1,7
2003 Q1	28,0	23,4	2,9	.	.	17,5	.	-1,8	1,7	.	-13,2	.	2,9
Q2	23,6	23,3	.	.	.	-26,1	.	-20,6	-0,9	.	4,2	.	-5,7
Q3	25,7	24,0	.	.	.	9,8	.	-5,5	-2,9	.	-5,5	.	1,1
Q4	27,8	24,8	.	.	.	11,5	.	6,5	1,2	.	8,7	.	-1,2
2004 Q1	30,7	24,0	.	.	.	11,3	.	0,6	-0,4	.	-7,5	.	2,6
Q2	.	23,0	.	.	.	-13,4	.	-12,7	-0,8	.	5,6	.	-6,0
Q3	.	23,8	.	.	.	5,0	.	-2,0	-1,8	.	-4,3	.	1,6

### C35 Čisté úvěry nefinančních podniků (% HDP)



### C36 Čisté úvěry domácností (% HDP)



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

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

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

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



## SEZNAM GRAFŮ

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



## TECHNICKÉ POZNÁMKY

### K PŘEHLEDU EUROZÓNÝ

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

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

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

### KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

#### VÝPOČET TRANSAKČÍ

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

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO ČTVRTLETNÍ ŘADY

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

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

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

#### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY<sup>1</sup> EUROZÓNY

Využitý přístup se opírá o multiplikatívni rozklad pomocí X-12-ARIMA.<sup>2</sup> 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 minus M1, a M3 minus M2.

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

#### KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU

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

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

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

#### KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

#### VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PÁPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

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

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

<sup>1</sup> 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](http://www.ecb.int)), podsekcce "Monetary statistics".

<sup>2</sup> 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.

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

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

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

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

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

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

## K TABULCE 1 V KAPITOLE 5.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP<sup>4</sup>

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

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

## K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

### SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

Přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Prvotní data pro zboží a služby jsou předem očištěna, aby se respektoval vliv počtu pracovních dnů a svátků. Data o kreditech u výnosů a běžných transferů jsou předem očištěna s ohledem na počet pracovních dnů. Sezonní očištění těchto položek se provede pomocí těchto předem očištěných řad. Debety u běžných převodů se předem neočišťují. Sezonní očištění celkového běžného účtu se provede agregací sezonně očištěných řad pro eurozónu u zboží, služeb, výnosů a běžných převodů. Sezonní činitele se revidují v půlročních intervalech nebo podle potřeby.

<sup>4</sup> 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](http://www.ecb.int)), podsekcce “Monetary statistics”.





## VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 2. březen 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*), statistiku investičních fondů a statistiku finančních trhů, zahrnují statistické řady za eurozónu ty členské státy EU, které do okamžiku, k němuž se uváděné údaje vztahují, přijaly euro. Kde je to vhodné, je toto vyznačeno u tabulek v poznámce; u grafů je změna vyznačena přerušovanou čarou. V těchto případech, jsou-li k dispozici podkladové údaje, jsou v absolutních a procentuálních změnách za rok 2001, vypočtených z výchozího roku 2000, využívány řady, které zohledňují dopad vstupu Řecka do eurozóny.

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

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

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

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

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

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

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

### PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

### STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

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

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

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

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

udržovací období (vážené podle počtu kalendářních dní) (viz kapitola 1.3).

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

## PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

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

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



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

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

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

Podrobné sektorové definice jsou obsaženy v „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ [*Příručka pro statistiky v peněžnictví a bankovníctví – Obecné pokyny ke statistické klasifikaci zákazníků*] (ECB, listopad 1999). Dokument „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ [*Obecné pokyny k nařízení ECB/2001/13 o rozvahové statistice MFI*] (ECB, listopad 2002) vysvětluje doporučené postupy, které by měly dodržovat centrální banky jednotlivých států. Od 1. ledna 1999 se statis-

tické informace shromažďují a sestavují na základě nařízení ECB/1998/16 z 1. prosince 1998 o konsolidované rozvaze sektoru měnových finančních institucí<sup>1</sup>, ve znění nařízení ECB/2003/10<sup>2</sup>.

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

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

## FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

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

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

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

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

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

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

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

## FINANČNÍ TRHY

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

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

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

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

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

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

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků a hrubých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95<sup>3</sup>. Do Euro systému je zahrnuta ECB.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

## CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky

za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o HDP a výdajových složkách, hodnotě přidané ekonomickou činností, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (kapitola 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice<sup>4</sup>. 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<sup>5</sup>. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

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

4 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

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

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

Složky jednotkových mzdových nákladů (tabulka 4 v kapitole 5.1), HDP a jeho složky (tabulky 1 a 2 v kapitole 5.2), deflátoři HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen.

Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise (*Business and Consumer Surveys*).

Míry nezaměstnanosti (tabulka 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnici Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

## VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.4 se zabývají fiskální pozicí vládního sektoru v eurozóně. Údaje jsou převážně konsolidované a vycházejí z metodologie ESA 95. Roční agregáty pro eurozónu v kapitolách 6.1 až 6.3 sestavuje ECB z pravidelně aktualizovaných harmonizovaných dat poskytovaných národními centrálními bankami. Údaje o deficitu a dluhu pro země eurozóny se proto mohou lišit od těch, které používá Evropská komise v rámci postupu při nadměrném deficitu. Čtvrtletní agregáty pro eurozónu v kapitole 6.4 sestavuje ECB z údajů Eurostatu a jednotlivých států.

Kapitola 6.1 uvádí roční údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic stanovených v nařízení Komise (ES) č. 1500/2000 ze dne 10. července 2000<sup>6</sup> o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002<sup>7</sup> o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru.

## EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební

<sup>6</sup> Úř. věst. č. L 172, 12.7.2000, s. 3.

<sup>7</sup> Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

bilance (páté vydání, říjen 1993), Obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2004/15)<sup>8</sup> a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2004) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org).

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

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

Tabulka 5 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „úvěry“ a „hotovost a vklady“ v tabulkách 6 a 7 je založeno na odvětví zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním odvětvím jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované účetní závěrce měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

Kapitola 7.2 obsahuje měnovou prezentaci PB: transakce v PB odráží transakce v externí protipoložce M3. Údaje se řídí znaménkovou konvencí PB, s výjimkou transakcí v externí protipoložce M3 převzatých z měnové a bankovní statistiky (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics“ na internetových stránkách ECB obsahuje metodologickou poznámku k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí geografické členění platební bilance eurozóny (tabulky 1 až 4) a investiční pozice vůči zahraničí (tabulka 5) ve vztahu k hlavním obchodním partnerům (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou s výjimkou ECB považovány za instituce mimo eurozónu, a to nezávisle na jejich sídle) a pro některé účely též offshore centra a mezinárodní organizace. Tabulky 1 až 4 zobrazují kumulativní transakce platební bilance za poslední čtyři čtvrtletí. Tabulka 5 podává geografické členění investiční pozice vůči zahraničí na

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

konci posledního roku. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře používají účetní hodnoty.

V kapitole 7.4, tabulce 5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Eurosystemu a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystemu, a to z důvodu rozdílů v zahrnutých položkách a ocenění. Údaje v kapitole 7.4, tabulce 5 jsou v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity doporučenými MMF/BIS. Změny zlatých rezerv Eurosystemu (sloupec 3) jsou důsledkem transakcí se zlatem podle podmínek Central Bank Gold Agreement z 26. září 1999, novelizované 8. března 2004. Více informací o statistickém řešení devizových rezerv Eurosystemu lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystemu*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

## DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001 a jsou vypočteny tak, aby zachovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapur, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových ná-

kladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotlivých mzdových nákladů v celé ekonomice. Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz Box 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [*Efektivní devizové kurzy eura*] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

#### **VÝVOJ MIMO EUROZÓNU**

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





## CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU<sup>1</sup>

### 9. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

### 23. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla zavést následující dvě opatření pro zlepšení operačního rámce měnové politiky:

Zprv se načasování udržovacího období pro povinné minimální rezervy změní tak, že bude vždy začínat dnem vypořádání hlavní refinanční operace (main refinancing operation – MRO) následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace. Dále zpravidla bude realizace změn sazeb pro stálou facilitu jako obvykle sladěna se začátkem nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy.

Zadruhé bude doba splatnosti MRO zkrácena ze dvou týdnů na jeden týden.

Podle plánu nabudou tato opatření účinnosti během prvního čtvrtletí roku 2004.

Dále k tiskové zprávě z 10. července 2002 Rada guvernérů také rozhodla zachovat částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2003, na 15 miliardách EUR. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poprávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystému pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

### 6. 2. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

### 6. 3. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,50 %, počínaje operací, která bude vypořádána 12. března 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 7. března 2003.

### 3. 4. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

### 8. 5. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

Oznámila také výsledky hodnocení měnověpolitické strategie ECB. Tato strategie, vyhlášená 13. října 1998, se skládá ze tří hlavních částí: kvantitativní definice cenové stability, klíčové úlohy peněz při posuzování rizik ohrožujících cenovou stabilitu a podrobného hodnocení výhledu cenového vývoje.

<sup>1</sup> Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystému v letech 1999 až 2002 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001 a s. 234-235 výroční zprávy ECB za rok 2002.

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

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

Aby zdůraznila dlouhodobější charakter referenční hodnoty měnového růstu jakožto měřítko pro posuzování měnového vývoje, Rada guvernérů také rozhodla, že již nebude každoročně provádět revizi referenční hodnoty. Nadále však bude posuzovat základní podmínky a předpoklady.

#### **5. 6. 2003**

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,0 %, počínaje operací, která bude vypořádána 9. června 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,50 procentního bodu na 3,0 % a 1,0 %, obojí s účinností od 6. června 2003.

#### **10. 7., 31. 7., 4. 9., 2. 10., 6. 11., 4. 12. 2003 A 8. 1. 2004**

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

#### **12. 1. 2004**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční ope-

raci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard EUR na 25 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

#### **5. 2., 4. 3. 2004**

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

#### **10. 3. 2004**

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

#### **1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9., 7. 10., 4. 11., 2. 12. 2004**

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

#### **14. 1. 2005**

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude zajišťovat

většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

### **3. 2., 3. 3. 2005**

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



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



## TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zpracoval systém TARGET denně v průměru 273 232 plateb v hodnotě 1 736 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím jde o nárůst objemu o 7 % a hodnoty o 8 %. Nárůst objemu i hodnoty zaznamenaly všechny analyzované segmenty. Tento výsledek znamená obrat sezonního vývoje z třetího čtvrtletí a odpovídá celoročnímu průměru. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal na 88 % v hodnotovém vyjádření a klesl na 57 % pokud jde o objem.

## VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Systém TARGET ve čtvrtém čtvrtletí 2004 denně zpracoval v průměru 207 232 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 184 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 7% a jejich hodnota o 8 %. Oproti stejnému období roku 2003 objem zpracovaných vnitrostátních plateb klesl o 1 % a jejich hodnota se zvýšila o 11%. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 76,1 % a na celkové hodnotě 67,2 %. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2004 se průměrná hodnota vnitrostátní platby zvýšila oproti předchozímu čtvrtletí z 5,6 mil. EUR na 5,7 mil. EUR. Nejvyšší vnitrostátní objem byl zpracován 20. prosince 2004, kdy celkový počet plateb dosáhl 288 415. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána 15. prosince a činila 1 571 mld. EUR. 66 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 11 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 127 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR.

## MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zpracoval denně v průměru 65 240 plateb v celkové hodnotě 579 mld. EUR. Ve srovnání s třetím čtvrtletím jde o nárůst objemu o 6% a hodnoty o 8 %. Oproti třetímu čtvrtletí loňského roku vzrostl objem mezistátních plateb o 4 % a jejich hodnota o 9 %.

Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 6 % a jejich hodnota o 8 %. Klientské platby vykázaly nárůst objemu o 6 % a nárůst hodnoty o 14 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48,4 % pokud jde o objem a 94,9 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání se třetím čtvrtletím 2004 vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 17,1 mil. EUR na 17,4 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb stoupla z 799 000 EUR na 875 000 EUR. Nejvyšší objem mezistátních plateb za jeden den byl ve čtvrtém čtvrtletí 2004 zaznamenán 20. prosince 2004 (tedy v pondělí v týdnu před Vánoci, jako tomu bylo i v předchozích letech), kdy bylo v systému TARGET zpracováno 92 427 mezistátních plateb. 63 % mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR. 15 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru denně proběhlo 40 mezistátních plateb o hodnotě přes 1 mld. EUR.

Tabulka 1 Dostupnost systému TARGET – jednotlivé národní komponenty a platební mechanismus ECB (EPM)

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v 4.Q 2004
AT	99,94%
BE	100,00%
DE	99,23%
DK	100,00%
ES	99,89%
EPM	99,15%
FI	99,82%
FR	99,92%
UK	99,80%
GR	99,69%
IE	99,54%
IT	100,00%
LU	99,89%
NL	100,00%
PT	99,73%
SE	99,79%
Celková dostupnost TARGET	99,77%

## DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve čtvrtém čtvrtletí 2004 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,77 % oproti 99,79 % ve třetím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 26, tedy o 6 méně než v předchozím čtvrtletí. Tabulka 1 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB.

Ve čtvrtém čtvrtletí bylo 96,37 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 2,90 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,33 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 517 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 65 240 denně zpracovaných mezistátních plateb.

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

(počet plateb)

	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
<b>TARGET</b>					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	17 404 115	17 071 290	17 264 247	16 871 971	18 033 316
Denní průměr	271 939	266 739	274 036	255 636	273 232
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 023 122	4 184 179	4 286 846	4 068 531	4 305 815
Denní průměr	62 861	65 378	68 045	61 644	65 240
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	13 380 993	12 887 111	12 977 401	12 803 440	13 727 501
Denní průměr	209 078	201 361	205 990	193 992	207 992
<b>Ostatní systémy</b>					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	10 088 174	9 669 240	9 840 955	10 831 383	11 382 418
Denní průměr	157 628	151 082	156 206	164 112	172 420
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 833 104	1 772 742	1 767 244	1 700 070	1 766 831
Denní průměr	28 642	27 669	28 051	25 759	26 770
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	423 513	365 097	316 448	237 482	139 269
Denní průměr	6 617	5 705	5 023	3 598	2 360
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) ((POPS)					
Celkový objem	134 620	131 082	184 269	128 745	119 693
Denní průměr	2 103	2 048	2 925	1 951	1 813

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

(mld. EUR)

	2003 4.Q	2004 1.Q	2004 2.Q	2004 3.Q	2004 4.Q
<b>TARGET</b>					
<b>Veškeré platby TARGET</b>					
Celková hodnota	102 686	109 062	111 025	107 592	116 389
Denní průměr	1 604	1 704	1 762	1 630	1 763
<b>Mezistátní TARGET</b>					
Celková hodnota	34 128	36 487	36 046	35 378	38 226
Denní průměr	533	570	572	536	579
<b>Vnitrostátní TARGET</b>					
Celková hodnota	68 558	72 575	74 979	72 214	78 163
Denní průměr	1 071	1 134	1 190	1 094	1 184
<b>Ostatní systémy</b>					
<b>Euro 1 (EBA)</b>					
Celková hodnota	10 898	11 647	10 987	10 487	11 005
Denní průměr	170	182	174	159	167
<b>Paris Net Settlement (PNS)</b>					
Celková hodnota	4 180	4 276	4 765	4 217	4 215
Denní průměr	65	67	76	64	64
<b>Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)</b>					
Celková hodnota	74	60	60	110	37
Denní průměr	1	1	1	2	1
<b>Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)</b>					
Celková hodnota	104	120	117	117	113
Denní průměr	2	2	2	2	2





# DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2004



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2004. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od prosince 2004 do února 2005. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky.

Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

## VÝROČNÍ ZPRÁVA

“Annual Report 2003”, April 2004.

## ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“EMU and the conduct of fiscal policies”, January 2004.

“Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses”, January 2004.

“Measuring and analysing profit developments in the euro area”, January 2004.

“The acceding countries’ economies on the threshold of the European Union”, February 2004.

“Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States”, February 2004.

“The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective”, February 2004.

“Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices”, April 2004.

“Future developments in the TARGET system”, April 2004.

“The Barcelona partner countries and their relations with the euro area”, April 2004.

“The EU economy following the accession of the new Member States”, May 2004.

“The natural real interest rate in the euro area”, May 2004.

“Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations”, May 2004.

“Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns“, July 2004.

“Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000“, July 2004.

“The European Constitution and the ECB“, August 2004.

“Properties and use of general government quarterly accounts“, August 2004.

“Euro banknotes: first years of experience“, August 2004.

“Monetary analysis in real time“, October 2004.

“Economic integration in selected regions outside the European Union“, October 2004.

“Oil prices and the euro area economy“, November 2004.

“Extracting information from financial asset prices“, November 2004.

“Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability“, November 2004.

“The new Basel Capital Accord: main features and implications“, January 2005.

“Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments“, January 2005.

“Bank market discipline“, February 2005.

“Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation“, February 2005.

“Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, February 2005.

#### **ŘADA „STATISTICS POCKET BOOK“**

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

#### **ŘADA „OCCASIONAL PAPERS“**

- 9 “Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications” by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 “The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review” by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 “Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases” by A. Winkler, F. Mazzafferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 “Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages” by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 “Fair value accounting and financial stability” by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 “Measuring financial integration in the euro area” by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.
- 15 “Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics” by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.
- 16 “Market dynamics associated with credit ratings: a literature review” by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.
- 17 “Corporate ‘excesses’ and financial market dynamics” by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.
- 18 “The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents” by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenberg, July 2004.
- 19 “Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective” by MPC task force of the ESCB, July 2004.
- 20 “The supervision of mixed financial services groups in Europe” by F. Dierick, August 2004.
- 21 “Governance of securities clearing and settlement systems” by D. Rusco, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.
- 22 “Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective” by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 “The bank lending survey for the euro area” by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 “Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries” by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.

#### **ŘADA „WORKING PAPERS“**

- 419 “The design of fiscal rules and forms of governance in European Union countries” by Mark Hallerberg, Rolf Strauch and Jürgen von Hagen, December 2004.
- 420 “On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union” by Carsten Detken, Vítor Gaspar and Bernhard Winkler, December 2004.
- 421 “EU fiscal rules: issues and lessons from political economy” by Ludger Schuknecht, December 2004.
- 422 “What determines fiscal balances? An empirical investigation in determinants of changes in OECD budget balances” by Mika Tujula and Guido Wolswijk, December 2004.
- 423 “Price setting in France: new evidence from survey data” by Claire Loupias and Roland Ricart, December 2004.

- 424 “An empirical study of liquidity and information effects of order flow on exchange rates”, by Francis Breedon and Paolo Vitale, December 2004.
- 425 “Geographic versus industry diversification: constraints matter” by Paul Ehling and Sofia Brito Ramos, January 2005.
- 426 “Security fungibility and the cost of capital: evidence from global bonds” by Darius P. Miller and John J. Puthenpurackal, January 2005.
- 427 “Interlinking securities settlement systems: a strategic commitment?” by Karlo Kauko, January 2005.
- 428 “Who benefits from IPO underpricing? Evidence from hybrid bookbuilding offerings” by Vicente Pons-Sanz, January 2005.
- 429 “Cross-border diversification in bank asset portfolios” by Claudia M. Buch, John C. Driscoll and Charlotte Ostergaard, January 2005.
- 430 “Public policy and the creation of active venture capital markets” by Marco Da Rin, Giovanna Nicodano and Alessandro Sembenelli, January 2005.
- 431 “Regulation of multinational banks: a theoretical inquiry” by Giacomo Calzolari and Gyongyi Loranth, January 2005.
- 432 “Trading European sovereign bonds: the microstructure of the MTS trading platforms” by Yiu Chung Cheung, Frank de Jong and Barbara Rindi, January 2005.
- 433 “Implementing the stability and growth pact: enforcement and procedural flexibility” by Roel Beetsma and Xavier Debrun, January 2005.
- 434 “Interest rates and output in the long-run” by Yunus Aksoy and Miguel León-Ledesma, January 2005.
- 435 “Reforming public expenditure in industrialised countries: are there trade-offs?” by L. Schuknecht and V. Tanzi, February 2005.
- 436 “Measuring market and inflation risk premia in France and in Germany” by L Cappiello and S. Guéné, February 2005.
- 437 “What drives international bank flows? Politics, institutions and other determinants” by E. Papaioannou, February 2005.
- 438 “Quality of public finances and growth” by A. Afonso, W. Ebert, L. Schuknecht and M. Thöne, February 2005.
- 439 “A look at intraday frictions in the euro area overnight deposit market” by Vincent Brousseau and Andrés Manzanares, February 2005.
- 440 “Estimating and analysing currency options implied risk-neutral density functions for the largest new EU member states” by O. Castrén, February 2005.
- 441 “The Phillips curve and long-term unemployment” by R. Llaudes, February 2005.
- 442 “Why do financial systems differ? History matters” by C. Monnet and E. Quintin, February 2005.
- 443 “Explaining cross-border large-value payment flows: evidence from TARGET and EURO 1 data” by S. Rosati and S. Secola, February 2005.
- 444 “Keeping up with the Joneses, reference dependence, and equilibrium indeterminacy” by L. Stracca and A. al-Nowaihi, February 2005.
- 445 “Welfare implications of joining a common currency” by M. Ca'Zorzi, R. A. De Santis and F. Zampolli, February 2005.
- 446 “Trade effects of the euro: evidence from sectoral data” by R. E. Baldwin, F. Skudelny and D. Taglioni, February 2005.
- 447 “Foreign exchange option and returns based correlation forecasts: evaluation and two applications” by O. Castrén and S. Mazzotta, February 2005.

## OSTATNÍ PUBLIKACE

- “Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in Eurosystem credit operations”, January 2004.
- “The monetary policy of the ECB”, January 2004.
- “The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2004.
- “Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10”, February 2004.
- “Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)”, February 2004.
- “Foreign direct investment task force report”, March 2004.
- “External evaluation of the economic research activities of the European Central Bank”, April 2004.
- “Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.
- “Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2002 figures” (Blue Book, April 2004), April 2004.
- “TARGET compensation claim form”, April 2004.
- “Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union: negotiations on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe”, April 2004.
- „The use of central bank money for settling securities transactions“, May 2004.
- „TARGET Annual Report 2003“, May 2004.
- „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“, May 2004.
- „Credit risk transfer by EU banks: activities, risks and risk management“, May 2004.
- „Risk management for Central Bank Foreign Reserves“, May 2004.
- „Comparison of household saving ratios, euro area/United States/Japan“, June 2004.
- „The development of statistics for Economic and Monetary Union“, July 2004.
- „ECB staff macroeconomic projections for the euro area“, September 2004.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of International Accounting Standards Board of 6 September 2004: exposure draft of proposed amendments to IAS 39 – the fair value option“, September 2004.
- „Institutional provisions: Statute of the ESCB and of the ECB. Rules of procedure“, October 2004.
- „Convergence Report 2004“, October 2004.
- „Standards for securities clearing and settlement in the European Union“, October 2004.
- „The European Central Bank – History, role and functions“, October 2004.
- „E-payments without frontiers“, October 2004.
- „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2004.
- „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“, November 2004.
- „Report on EU banking structure 2004“, November 2004.
- „EU banking sector stability 2004“, November 2004.
- „Letter from the ECB President to the President of the European Parliament“, November 2004.
- „Letter from the ECB President to Mr Paolo Cirino Pomicino, Member of the Committee on Economic and Monetary Affairs“, November 2004.
- „Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area“, December 2004.
- „Towards a single euro payments area – third progress report“, December 2004.
- „The euro bond market study 2004“, December 2004.

„Financial Stability Review“, December 2004.  
„Review of the requirements in the field of general economic statistics“, December 2004.  
„Research network on capital markets and financial integration in Europe – results and experience after two years“, December 2004.  
„Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeit and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, January 2005.  
„Review of the international role of the euro“, January 2005.  
“Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report”, January 2005.  
“Banking structures in the new EU Member States”, January 2005.  
“Progress Report on Target2”, February 2005.  
“The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures”, February 2005.  
“Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation”, February 2005.  
“Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures”, February 2005.

#### **INFORMAČNÍ BROŽURY**

“Information guide for credit institutions using TARGET”, July 2003.  
„TARGET 2 – the future TARGET system“, September 2004.  
„TARGET – the current system“, September 2004.





## GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB ([www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html)).

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

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

**Cenová stabilita:** udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

**Centrální parita:** devizový kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

**Ceny průmyslových výrobců:** měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

**Čistá zahraniční aktiva MFI:** zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

**Deficit (veřejných financí):** čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

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

**Dlouhodobá refinanční operace:** pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

**Dlouhodobější finanční závazky MFI:** vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

**Dluh (finanční účty):** půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních

účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

**Dluh (veřejný):** celkový hrubý dluh v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

**Dluhové cenné papíry:** slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

**Efektivní devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné):** vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-23 (zahrnující 13 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-23 a dalších 19 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

**EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR):** měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

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

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

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

**Hlavní refinanční operace:** pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

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

**Hrubý domácí produkt (HDP):** Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezi-spotřebu a zvýšená o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

**Implikovaná volatilita:** očekávaná volatilita cen (standardní odchylka analýzovaných ročních změn),



například cen dluhopisů a akcií (nebo odpovídajících termínovaných kontraktů), kterou lze propočítat z ceny opcí.

**Index hodinových nákladů práce:** měřítko nákladů práce, které zahrnuje hrubé mzdy a platy (včetně prémie všeho druhu), příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení a jiné náklady práce (například náklady na odborné vzdělávání a přijímání pracovníků, daně týkající se zaměstnanosti) a čistou hodnotu dotací na skutečně odpracovanou hodinu. Hodinové náklady se získají vydělením součtu těchto nákladů na všechny zaměstnance všemi odpracovanými hodinami (včetně přesčasů).

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

**Indexované vládní dluhopisy:** dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kupónové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

**Investiční pozice vůči zahraničí:** hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

**Jednotkové mzdové náklady:** měřítko celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávané pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k HDP na zaměstnance ve stálých cenách.

**Klíčové úrokové sazby ECB:** úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro marginální záůjčnickou facilitu a úrokovou sazbu pro depozitní facilitu.

**Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI:** rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

**M1:** úzký peněžní agregát, který zahrnuje oběživo a jednodenní vklady u MFI a ústřední vlády (například na poště nebo ve státní pokladně).

**M2:** střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

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

**Marginální záůjčnická facilitu:** stálá facilitu Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zástava slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

**MFI (měnové finanční instituce):** finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém

smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

**Míra deficitu (veřejných financí):** poměr deficitu veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako míra schodku či poměr deficitu k HDP.

**Míra dluhu (veřejného):** poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

**Náhrada na zaměstnance:** celková odměna v hotovosti nebo v naturáliích placená zaměstnavateli zaměstnancům, tj. hrubé mzdy a platy, prémie, odměny za přesčasy a příspěvky zaměstnavatelů na sociální zabezpečení, dělená celkovým počtem zaměstnanců.

**Portfoliové investice:** čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

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

**Pracovní síla:** souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

**Produktivita práce:** produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

**Průmyslová výroba:** hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

**Průzkum bankovních půjček:** čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

**Přímé investice:** přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

**Referenční hodnota pro růst M3:** roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

**Tendr s pevně stanovenou sazbou:** tendr, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

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

**Úrokové sazby MFI:** úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně, s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu, na vklady a půjčky v euru ve vztahu k domácími a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

**Úvěry MFI rezidentům eurozóny:** půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

**Vládní instituce:** sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právní osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

**Volná pracovní místa:** souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

**Výběrová šetření EK:** harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

**Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters):** čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

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

**Výnosová křivka:** křivka popisující vztah mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a splatností v daném časovém okamžiku při stejném úvěrovém riziku a odlišných dobách splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami ve dvou vybraných dobách splatnosti.

**Zahraníční obchod se zbožím:** vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

