



EUROPEAN CENTRAL BANK

12 | 2005

MĚSÍČNÍ BULLETIN

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
PROSINEC



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA



MĚSÍČNÍ BULLETIN PROSINEC 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 nejasnosti platí anglický text originálu.

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

Uzávěrka statistických dat obsažených v tomto vydání byla 30. listopadu 2005.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)



OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO	5	STATISTIKA EUROZÓNY	SI
HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ	9	CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSISTÉMU	I
Vnější prostředí eurozóny	9		
Měnový a finanční vývoj	14		
Ceny a náklady	49	SYSTÉM TARGET (TRANS-EUROPEAN AUTOMATED REAL-TIME GROSS SETTLEMENT EXPRESS TRANSFER)	V
Nabídka, poptávka a trh práce	54		
Fiskální vývoj	64	DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2004	IX
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystemu	68		
Vývoj devizového kurzu a platební bilance	72	GLOSÁŘ	XVII
Boxy:			
1 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 10. srpna do 8. listopadu 2005	24		
2 Časová struktura implikovaných volatilit úrokových sazeb	28		
3 Úspory, financování a investice domácností a nefinančních podniků v eurozóně v roce 2004	40		
4 Zátěž dluhové služby domácností eurozóny – některé makroekonomické a mikroekonomické důkazy	45		
5 Zlepšení statistik HDP a národních účtů eurozóny	55		
6 Další pokrok v oblasti Hlavních evropských ekonomických indikátorů	61		
7 Metodické předpoklady	68		
8 Prognózy dalších institucí	71		
9 Vstup slovenské koruny do kurzového mechanismu ERM II	74		

ZKRATKY

ZEMĚ

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

OSTATNÍ

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

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



ÚVODNÍ SLOVO

Rada guvernérů ECB na svém zasedání 1. prosince 2005 rozhodla, že základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Euro systému zvýší o 25 bazických bodů na 2,25 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility byly také zvýšeny o 25 bazických bodů na 3,25 % a 1,25 %. V souladu se změnami, které byly v operačním rámci pro měnovou politiku ECB provedeny v březnu 2004, nabývají tato rozhodnutí účinnosti na počátku nového udržovacího období, tedy 6. prosince 2005.

Na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy se Rada guvernérů rozhodla zvýšit základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. Toto zvýšení přichází po dvou a půl letech, během kterých byly sazby udržovány na historicky nízké úrovni. Rozhodnutí zvýšit úrokové sazby bylo přijato s cílem upravit akomodační orientaci měnové politiky ECB a reagovat na rizika pro cenovou stabilitu, která byla identifikována pomocí hospodářské analýzy a jejichž přítomnost byla ověřena porovnáním s měnovou analýzou. Rozhodnutí Rady guvernérů přispěje k tomu, aby střednědobá až dlouhodobá inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě. Jen tak může měnová politika trvale přispívat k hospodářskému růstu v eurozóně. Úrokové sazby v celém spektru lhůt splatnosti jsou nadále na velmi nízké úrovni v nominálním i reálném vyjádření. Měnová politika ECB tedy zůstává akomodační, a nadále tak výrazně přispívá k udržitelné hospodářské aktivitě v eurozóně a tvorbě pracovních míst. Rada guvernérů bude nadále pečlivě sledovat všechny faktory, které ohrožují cenovou stabilitu.

Začněme hospodářskou analýzou, která je jedním z podkladů pro závěr Rady guvernérů. Nejnovější údaje a výsledky průzkumů naznačují, že v druhé polovině letošního roku došlo k posílení hospodářské aktivity. Podle prvního odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP ve třetím čtvrtletí roku 2005 tempa 0,6 %, oproti 0,3 % v prvním a 0,4 % v druhém čtvrtletí. Navíc údaje o důvěře podniků nadále celkově odpovídají pokračujícímu hospodářskému růstu v závěru letošního roku. Pohled na

oblasti mimo eurozónu ukazuje, že pokračující růst celosvětové poptávky by měl příznivě působit na vývoz z eurozóny. Z vývoje uvnitř eurozóny je zřejmé, že dlouhodobě výhodné podmínky pro financování a silný růst ziskovosti podniků by měly mít příznivý vliv na investice. Mělo by docházet k růstu soukromé spotřeby, a to obecně v souladu s předpokládaným vývojem reálného disponibilního důchodu. Zároveň však tuto perspektivu vývoje ekonomické aktivity ohrožují některá rizika, která souvisejí především s vyššími cenami ropy, než se předpokládalo, s obavami z nerovnováhy ve světě a se slabou důvěrou spotřebitelů.

Tento závěr celkově odpovídá projekcím z prosince 2005, které sestavili odborníci Euro systému. Růst reálného HDP eurozóny by se měl v roce 2005 pohybovat v rozmezí 1,2 až 1,6 %, v letech 2006 a 2007 pak mezi 1,4 a 2,4 %. Nejnovější prognózy mezinárodních organizací počítají s podobným vývojem. Oproti projekcím pracovníků ECB ze září 2005 byla rozpětí pro růst reálného HDP v letech 2005 a 2006 upravena mírně směrem nahoru.

Pohled na vývoj cen ukazuje, že především nedávný růst cen energií posunul celkovou míru inflace výrazně nad úroveň 2 %. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhla v listopadu 2005 roční míra inflace měřená pomocí HICP úrovně 2,4 %, zatímco během předchozích dvou měsíců to bylo 2,6 % a 2,5 %. Je pravděpodobné, že roční míra inflace měřená pomocí HICP na zvýšené úrovni krátkodobě zůstane.

Při posuzování stávající míry inflace je třeba jasně rozlišovat mezi dočasnými, krátkodobými faktory na jedné straně a faktory dlouhodobější povahy na straně druhé. Zde je třeba důsledně uplatňovat kritérium budoucího vývoje, které neumožňuje se spokojit se současnou, poměrně nízkou mírou inflace, při jejímž měření jsou vyloučeny určité složky, jako jsou energie nebo některé druhy potravin. Tyto hodnoty tzv. jádrové inflace přinejmenším v minulosti za celkovou inflací zaostávaly a nebyly spolehlivým ukazatelem jejího budoucího vývoje. Navíc růst cen energií do značné míry odráží vyšší celo-

světovou poptávku po energiích. I když je obtížné tento vliv přesně kvantifikovat, nebylo by vhodné vyloučit energetickou složku z cenového indexu a současně v něm ponechat jiné položky, například mezinárodně obchodované výrobky zpracovatelského průmyslu. Vlivem globalizace vykazuje v současnosti toto zboží jen mírně rostoucí ceny nebo dokonce naznačuje klesající trend. V souladu se strategií měnové politiky ECB je tedy třeba komplexní analýza, která je orientovaná do budoucna a zaměřuje se na vývoj hlavních faktorů působících na perspektivu cenové stability. Součástí tohoto komplexního hodnocení jsou údaje z více ukazatelů inflace.

Důležitým podkladem pro analýzu prováděnou Radou guvernérů jsou projekce odborníků Euro systému. Tyto projekce předpokládají, že se v roce 2005 bude průměrná inflace měřená pomocí HICP pohybovat v rozmezí 2,1 až 2,3 %, v roce 2006 pak mezi 1,6 a 2,6 %. Tyto výsledky představují úpravu směrem nahoru v porovnání s projekcemi ECB ze září 2005. Především odrazuje skutečnost, že vliv statistického zohlednění reformy zdravotnictví v Nizozemsku v roce 2006 by již neměl zkreslovat údaje o inflaci pro rok 2006. Míra inflace pro rok 2007 by se pak měla pohybovat mezi 1,4 a 2,6 %. Základem těchto projekcí je předpoklad, že růst mezd zůstane jen omezený, podobně jako tomu bylo v posledních čtvrtletích. Nejnovější prognózy vypracované mezinárodními organizacemi předpokládají zhruba podobný vývoj.

Základní scénář cenové stability, který vychází z hospodářské analýzy, podle Rady guvernérů nadále ohrožují proinflační rizika. Tato rizika souvisejí s nejistotou spojenou s vývojem na trhu s ropou, s možností, že se dřívější růst cen ropy prostřednictvím domácího výrobního řetězce promítne do spotřebitelských cen, s možnými sekundárními dopady prostřednictvím tvorby mezd a cen a také s dalším zvýšením regulovaných cen a nepřímých daní.

Důkazy ukazující na zvýšené riziko pro cenovou stabilitu ve střednědobém a dlouhodobém horizontu obsahuje měnová analýza. Všechny

spolehlivé ukazatele svědčí o tom, že v eurozóně je vysoký objem likvidity. Zrychlování růstu peněžní zásoby, k němuž dochází od poloviny roku 2004, v posledních měsících dále posílilo. Hnací silou růstu peněžního agregátu M3 jsou jeho nejlikvidnější složky, což svědčí o stále silnějším vlivu nízké úrovně úrokových sazeb. Navíc růst úvěrů, zejména hypotečních, zůstává velmi silný. Za této situace je proto nutné pozorně sledovat dynamiku cen na několika trzích bytových nemovitostí.

Hospodářská analýza tedy identifikuje výraznější rizika, která by mohla způsobit zvýšení inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě, a tuto skutečnost potvrzuje i porovnání s údaji z analýzy měnového vývoje. Úprava orientace měnové politiky ECB byla tedy nutná. Rozhodnutí Rady guvernérů z 1. prosince přispěje k tomu, aby střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání odpovídala cenové stabilitě. Pouze taková měnová politika, která pevně ukotvuje inflační očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě, bude nadále výrazně přispívat k dlouhodobějšímu oživení hospodářského růstu a k tvorbě pracovních příležitostí v eurozóně. Proto bude Rada guvernérů nadále pečlivě sledovat vývoj všech ukazatelů, které jsou důležité pro střednědobou perspektivu cenové stability.

Podívejme se nyní na oblast fiskální politiky. Státy eurozóny nyní dokončují své rozpočty na rok 2006 a plány stability. V tomto směru je třeba ocenit plány některých zemí zaměřené na zlepšení stavu veřejných financí a na provádění fiskálních reforem, které posílí hospodářský růst a umožní se připravit na úkoly spojené se stárnutím populace. V zemích s fiskální nerovnováhou je však rychlost konsolidace neuspokojivá a hrozí zde nebezpečí, že se závazky nepodaří splnit. Je tedy třeba, aby se fiskální konsolidace opět dostala do popředí zájmu a stala se součástí komplexního programu reform, který podpoří hospodářský růst. Tento postup by posílil důvěru ve fungování Paktu stability a růstu a byl by tím nejlepším způsobem, kterým by fiskální politika v eurozóně mohla podpořit hospodářský růst.

Pokud jde o strukturální reformy, Rada guvernérů uvítala národní lisabonské programy reforem pro období 2005–2008, které v říjnu a listopadu 2005 předložily členské státy EU v souladu s obnovenou Lisabonskou strategií. V nich představují jednotlivé země své hlavní úkoly a opatření strukturálních reforem zaměřené na posílení hospodářského růstu a zaměstnanosti. Podobný lisabonský program Společenství přijala v červenci 2005 i Evropská komise. Jeho cílem je doplnit národní programy o ta opatření, která se mají uskutečnit na evropské úrovni. V těchto programech tedy členské státy a Společenství společně vyjadřují potřebné politické odhodlání, které by se mohlo stát novým podnětem k realizaci strukturálních reforem. Proto je třeba spojit náročné cíle s konkrétními opatřeními, přijímat nové reformní iniciativy a tento reformní proces sledovat, vyhodnocovat a efektivně o něm informovat. Plnění cílů Lisabonské strategie má v prostředí zrychlující se globalizace, rychlého technického rozvoje a stárnoucí populace zásadní význam.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Růst světové ekonomiky zůstává poměrně silný, zejména díky hospodářské aktivitě ve Spojených státech a v Asii. Přestože vyšší ceny energií stále vyvolávají růst celkové inflace, tlak na růst inflace bez započtení cen energií a potravin zůstává celkově mírný. Perspektiva vývoje vnějšího prostředí eurozóny je nadále poměrně příznivá.

I.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Růst světové ekonomiky zůstává poměrně silný. Celosvětovou hospodářskou aktivitu posiluje zejména růst ve Spojených státech a v Asii. Hospodářská expanze pokračuje také v Japonsku. Zdá se, že světový obchod po krátkodobém oslabení na začátku roku 2005 opět nabral na dynamice. Přestože v důsledku vyšších cen energií celkové spotřebitelské ceny v mnoha zemích dále rostou, celosvětové inflační tlaky po odhlédnutí od cen energií a potravin zůstávají obecně mírné. V zemích OECD roční inflace měřená indexem spotřebitelských cen v září stoupla na 3,3 %, což je nejvyšší úroveň za poslední čtyři roky (viz Graf 1). Naopak roční inflace měřená indexem spotřebitelských cen bez započtení cen energií a potravin se nadále snižovala a v září dosáhla úrovně 1,7 %. Pro srovnání, na začátku roku 2005 dosahoval tento ukazatel hodnoty 2,1 %.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech rostla ve třetím čtvrtletí hospodářská aktivita rychlým tempem. Podle předběžných odhadů vzrostlo anualizované tempo růstu reálného HDP ze 3,3 % zaznamenaných ve druhém čtvrtletí na 4,3 % ve třetím čtvrtletí. K růstu reálného HDP přispívala především soukromá spotřeba, fixní investice do bytových nemovitostí i jiných aktiv a výdaje federální vlády. Malý negativní příspěvek k růstu reálného HDP přinesly soukromé investice do zásob a také čistý vývoz, neboť reálný vývoz oslabil při současném posílení reálného dovozu.

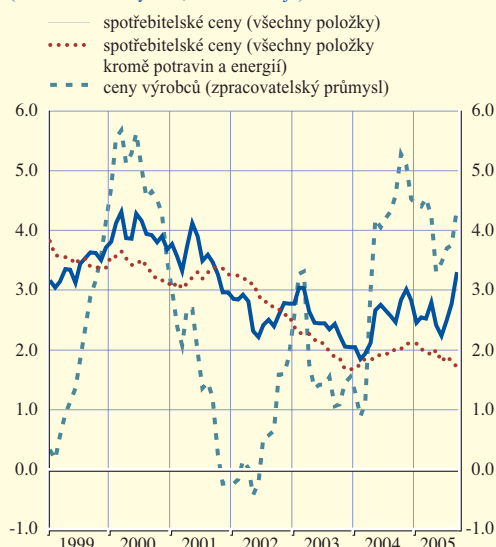
Řada v poslední době zveřejněných ukazatelů hospodářské aktivity vykazuje výrazné zlepšení. Nedávno sice došlo k prudkému poklesu průmyslové produkce, zejména v důsledku přerušení výroby v oblastech postižených hurikány, v říjnu však již průmysl opět rostl. Také produkce ve zpracovatelském průmyslu již dosahuje vyšší úrovně než před nedávným propadem, což potvrzuje silnou dynamiku zpracovatelské činnosti. Především v souvislosti s negativními dopady hurikánů se také objevily známky slabší zaměstnanosti, celkově však situace na trhu práce zůstává dobrá.

Spotřební výdaje se drží na vysoké úrovni i navzdory zvýšeným cenám energií a podstatnému poklesu důvěry. Také podnikatelské fixní investice zůstávají vysoké a přispívají k výraznému růstu produktivity.

Roční růst spotřebitelských cen bez započtení cen energií a potravin se v říjnu mírně zrychlil na 2,1 %. Celková roční míra inflace klesla v důsledku mírného snížení cen energií na 4,3 %.

Graf I Vývoj cen v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: OECD.

Krátkodobý výhled vývoje hospodářské aktivity zůstává příznivý, mohla by jej však ovlivnit zvýšená nejistota budoucího vývoje spotřebních výdajů. Podnikatelské fixní investice pravděpodobně dále porostou rychlým tempem, čímž výrazně posílí růst produktivity, a vytvoří tak dobré předpoklady pro dlouhodobý růst hospodářské aktivity. Za předpokladu, že inflační očekávání zůstanou plně pod kontrolou a produktivita i nadále poroste rychlým tempem, by mělo dojít ke zmírnění tlaku na růst cen, který částečně souvisí s přechodnými negativními dopady nedávných hurikánů.

JAPONSKO

V Japonsku pokračuje postupné oživení ekonomiky a přetrvává mírná deflace spotřebitelských cen. Zdá se, že na rozdíl od velmi rychlého růstu hospodářské aktivity, který byl zaznamenán během první poloviny roku 2005, došlo v posledních měsících k jeho zpomalení. Podle prvního odhadu výsledků národních účtů vzrostl reálný HDP ve třetím čtvrtletí roku 2005 mezičtvrtletně o 0,4 %, což odpovídá anualizovanému tempu růstu ve výši 1,7 %. Pro srovnání, anualizované tempo růstu zaznamenané v prvním čtvrtletí letošního roku dosahovalo 6,3 % a ve druhém čtvrtletí to bylo 3,3 %. Pokles tempa růstu HDP byl zejména důsledkem nižší soukromé spotřeby a investic do jiných aktiv než bytových nemovitostí, což jsou hlavní faktory stávajícího hospodářského oživení hnaného domácí poptávkou.

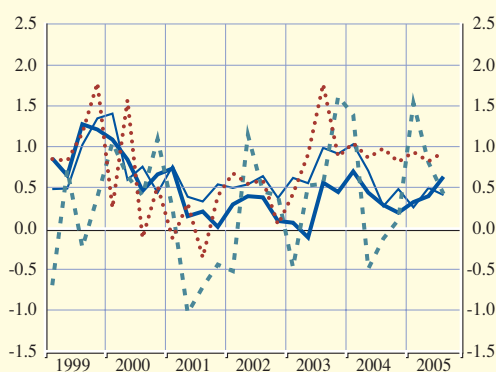
Oživení japonské ekonomiky by v budoucnu mělo pokračovat stabilním tempem a těžit z příznivého vývoje na trhu práce a výrazné investiční aktivity podniků. Zpráva Outlook for Economic Activity and Prices, kterou Bank of Japan vydala v říjnu 2005, ukazuje, že členové Výboru pro měnovou politiku výrazně upravili své prognózy pro růst HDP a pro inflaci za fiskální roky 2005 a 2006, a to směrem vzhůru.

Pokud jde o vývoj cen, tlak na pokles spotřebitelských cen se v poslední době zmírnil. Index spotřebitelských cen, do kterého nejsou započteny ceny potravin, zůstal v říjnu v anualizovaném vyjádření na stejné úrovni. Celkový index spotřebitelských cen sice v anualizovaném vyjádření nadále klesal (a to tempem 0,7 %), tento pokles byl však především důsledkem změn ve srovnávací základně. U cen výrobců – měřených indexem domácích podnikových cen zboží (DCGPI) – ve stejném období naopak pokračoval růst, který odrážel zvýšené ceny ropných produktů a surovin. V říjnu vykázal index DCGPI meziroční růst o 1,9 %. Vyšší ceny výrobců se

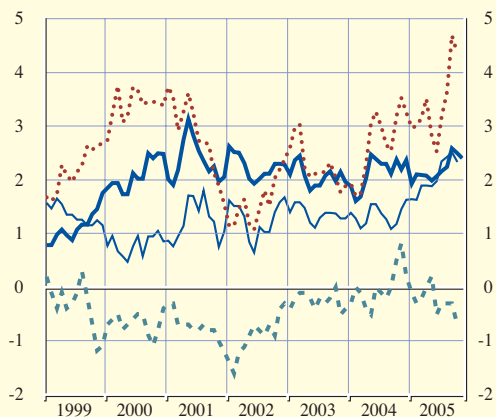
Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích

— eurozóna - - - Japonsko
 USA — Velká Británie

Vývoj HDP ¹⁾
 (meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Míry inflace ²⁾
 (spotřebitelské ceny; meziroční změny v %; měsíční údaje)



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).

však zatím nepromítly do spotřebitelských cen, mimo jiné v důsledku pouze omezené možnosti utvářet ceny.

Bank of Japan na svém zasedání 18. listopadu 2005 rozhodla, že nezmění svůj cíl pro zůstatky běžných účtů, a ponechala jej na úrovni cca 30–35 bilionů JPY. Zároveň naznačila, že pokud se hospodářství bude během následujících čtvrtletí vyvíjet v souladu s projekcemi členů Výboru pro měnovou politiku, mohla by během fiskálního roku 2006 opustit svoji kvantitativně uvolněnou měnovou politiku, která je uplatňována od března 2001.

VELKÁ BRITÁNIE

Růst ekonomiky Velké Británie zůstává pomalý. Podle nejnovějších údajů národních účtů rostl reálný HDP ve třetím čtvrtletí roku 2005 čtvrtletním tempem 0,4 %, tedy přibližně stejně rychle jako během předcházejících dvou čtvrtletí (kdy tempo jeho růstu dosáhlo 0,3 % a 0,5 %), avšak výrazně pomaleji než v roce 2004. Spotřeba domácností ve třetím čtvrtletí mírně posílila, ve srovnání s předchozími roky však zůstává stále slabá. Díky dobré finanční situaci podniků a nízkým úrokovým sazbám došlo během posledních dvou čtvrtletí k mírnému oživení podnikatelských investic. Vývoz naopak oproti předchozímu čtvrtletí oslabil – ve druhém čtvrtletí však dosáhl výjimečně vysokých hodnot, které jsou považovány za jednorázový výkyv. V důsledku toho byl příspěvek čistého vývozu k růstu HDP záporný. Očekává se, že hospodářská aktivita v budoucnu díky oživení domácí poptávky zesílí.

Inflace měřená pomocí HICP v říjnu poprvé po více než jednom roce poklesla a dosáhla úrovně 2,3 %. Po dlouhém období zpomalování ročního tempa růstu cen bytových nemovitostí nyní některé ukazatele (například index cen bytových nemovitostí stavební spořitelny Halifax) svědčí o mírném zrychlování tohoto tempa.

JINÉ EVROPSKÉ ZEMĚ

Podle dostupných ukazatelů hospodářské aktivity zůstává hospodářský růst ve většině ostatních členských států EU, které nejsou členy eurozóny, poměrně silný a výhledy jejich hospodářského vývoje jsou i nadále příznivé. Říjnové údaje o inflaci měřené pomocí HICP potvrzují, že růst cen se v těchto zemích vyvíjí poměrně odlišnými směry.

V Dánsku rostl reálný HDP i ve třetím čtvrtletí silně (mezičtvrtletním tempem 1,4 %). Hlavními „hnačícími“ faktory byly i nadále soukromá spotřeba a investice, zatímco vliv vnější poptávky zůstal mírně pozitivní. Ve Švédsku pokračoval podle většiny ukazatelů ve stejném období poměrně silný hospodářský růst. Roční míra inflace měřená pomocí HICP klesla v říjnu na 1,9 % v Dánsku a na 0,9 % ve Švédsku. Silná konkurence v potravinářském a oděvním maloobchodu, pomalý růst mezd a rychlý růst produktivity v těchto ekonomikách indikují příznivou perspektivu budoucího vývoje inflace.

Ve třech největších nových členských státech EU pokračoval ve třetím čtvrtletí podle ukazatelů hospodářské aktivity poměrně silný hospodářský růst. V České republice dosáhl reálný HDP ve druhém čtvrtletí ročního tempa růstu ve výši 5,1 %. Místní průmyslová výroba a stavební průmysl rostly v září rychlým tempem. Také růst vývozu zůstal poměrně silný. V případě Maďarska lze na základě velmi dobrých výsledků průmyslové výroby a zpracovatelského sektoru usuzovat, že hospodářský růst, který zde ve druhém čtvrtletí dosáhl tempa 4,0 %, si udržel svou dynamiku také ve třetím čtvrtletí. V případě Polska se očekává, že příznivější vývoj ve zpracovatelském sektoru a růst vývozu přispěje k rychlejšímu růstu reálného HDP ve třetím čtvrtletí. Roční míra inflace měřená pomocí HICP v říjnu poklesla v Maďarsku (na 3,1 %) i v Polsku (na 1,6 %), částečně díky příznivému vývoji cen potravin a nižšímu růstu cen v dopravě. Naopak v České republice roční inflace měřená pomocí HICP v říjnu vzrostla, a to na 2,5 %. Tento růst vyvolaly především změny regulovaných cen.

Ve většině ostatních členských států EU, které nejsou členy eurozóny, zůstává perspektiva hospodářského růstu velmi příznivá. To platí zejména pro pobaltské země, kde ve druhém čtvrtletí tohoto roku rostl reálný HDP ročními tempy blízko hranice 10 % nebo dokonce nad touto úrovní, a také pro Slovensko, kde ve třetím čtvrtletí dosáhl růst reálného HDP tempa 6,2 %. Roční inflace měřená pomocí HICP však v říjnu v řadě těchto zemí vzrostla. Obzvláště vysoké úrovně dosahuje v Lotyšsku.

Zaměřme se nyní na evropské země, které nejsou členy EU. Ve Švýcarsku se hospodářská situace od počátku roku postupně zlepšuje. Podle výsledků posledních průzkumů hospodářská aktivita v současnosti dále posiluje, a to zejména díky silnému růstu vývozu, který těží z příznivé hospodářské situace na celém světě i v daném regionu. Roční míra inflace v říjnu poklesla ze zářijových 1,4 % a dosáhla úrovně 1,3 %.

V Rusku hospodářská aktivita stále roste poměrně silným tempem. Ve třetím čtvrtletí roku 2005 se průmyslová produkce zvyšovala meziročním tempem 4,1 %, tedy stejně rychle jako v předchozím čtvrtletí. K tomuto růstu přispíval zejména zpracovatelský průmysl. Růst spotřebitelských cen sice mírně zpomalil, zůstává však stále na zvýšené úrovni, která je zejména důsledkem rychlého růstu cen služeb. Po letošním dubnovém a květnovém maximu na úrovni 13,8 % dosáhla roční inflace měřená indexem spotřebitelských cen v říjnu hladiny 11,7 %.

ASIE MIMO JAPONSKO

V asijských zemích mimo Japonsko pokračoval ve třetím čtvrtletí roku 2005 silný hospodářský růst. Ve většině významných ekonomik v tomto regionu dále zrychloval růst vývozu, a to částečně díky silnějšímu vývozu počítačové techniky. Posilovala také domácí poptávka. Vyšší ceny ropy a snížení státních dotací na pohonné hmoty v některých zemích jihovýchodní Asie vyvolaly zrychlení růstu spotřebitelských cen.

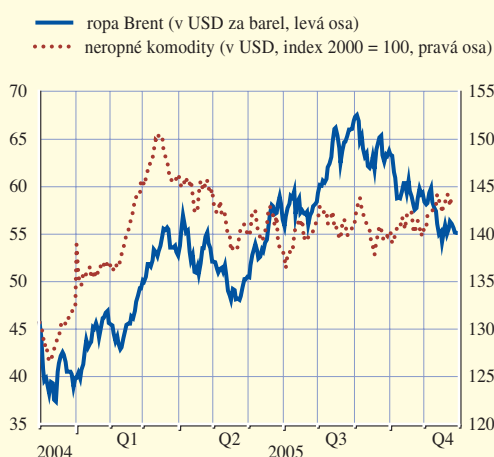
Čínská ekonomika i nadále roste rychle. Ve třetím čtvrtletí roku 2005 rostl HDP meziročním tempem 9,4 %, zatímco během první poloviny roku to bylo 9,5 %. K tomuto výsledku přispěla výrazná domácí poptávka a silící vývoz. Vývoz rostl nadále velmi rychle, v říjnu 2005 dosáhl meziročního tempa růstu 29,7 %. Naproti tomu dovoz zaznamenal nárůst o 23,4 %. Nadále vysoké bylo říjnové tempo meziročního růstu průmyslové produkce (16,1 %) a maloobchodních tržeb (12,8 %). V oblasti cenového vývoje zůstaly inflační tlaky i nadále omezené a roční tempo růstu spotřebitelských cen se v říjnu zvýšilo jen mírně, na 1,2 %.

V Jižní Koreji ekonomika ve třetím čtvrtletí silně rostla. Reálný HDP se v tomto období zvyšoval meziročním tempem 4,4 %, zatímco během druhého čtvrtletí dosáhl jeho růst úrovně 3,3 %. Růst průmyslové výroby se v říjnu zvýšil a dosáhl meziročního tempa 8 %. Za příčiny silného růstu hospodářské aktivity lze považovat mírné posílení domácí poptávky a vývozu.

Perspektiva hospodářského vývoje pro region Asie mimo Japonsko zůstává příznivá, zejména díky stabilnímu růstu domácí poptávky a dalšímu oživení růstu vývozu. Silný růst čínské ekonomiky pravděpodobně posílí obchodní výměnu v tomto regionu, hlavním rizikem i nadále zůstávají vysoké ceny ropy.

LATINSKÁ AMERIKA

Nejnovější údaje z Latinské Ameriky ukazují, že tamější hospodářský růst pokračuje, jeho tempo je však pravděpodobně pomalejší než v předchozích měsících. Hnací silou růstu je i nadále vývoz, domácí poptávka však také posílila. Růst průmyslové výroby v září zpomalil v meziročním vyjádření na 0,2 % v Brazílii a na 1 % v Mexiku. Naopak v Argentině pokračoval velmi silným tem-

**Graf 3 Hlavní ukazatele vývoje
na komoditních trzích**

Zdroj: Bloomberg a HWWA.

počasí a také narušení hospodářské aktivity ve Spojených státech v oblastech u Mexického zálivu, které souviselo s nedávnými hurikány. Pokles poptávky ze strany zemí OECD byl pouze částečně vykompenzován silným růstem čínské poptávky po ropě. Růst celosvětové produkce ropy a zvyšování ropných zásob ve Spojených státech přispělo k tlaku na pokles cen této suroviny v říjnu a v listopadu. Cena ropy Brent dosáhla 30. listopadu úrovně 54,7 USD, což je o 19 % méně než maximální hodnota zaznamenaná na počátku září, avšak také o 37 % více než na začátku roku 2005. Omezené volné kapacity v celém dodavatelském řetězci na ropném trhu, a z toho plynoucí vysoká citlivost na neočekávané změny ve vztahu nabídky a poptávky, však nepochybně v blízké budoucnosti udrží ceny ropy na poměrně vysoké úrovni a bude příčinou jejich volatility. Futures s dodávkou v prosinci 2007 se 30. listopadu obchodovaly za přibližně 57 USD.

Po šestiměsíčním období, kdy ceny neenergetických komodit zůstaly celkově stabilní, došlo v listopadu k jejich růstu. Ten byl způsoben zvýšením cen průmyslových surovin a potravin. Ceny neenergetických komodit vyjádřené v amerických dolarech dosahovaly v listopadu přibližně o 11 % vyšší úroveň než o rok dříve.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Vzhledem k tomu, že celosvětovou hospodářskou aktivitu budou podporovat nízké náklady na financování a poměrně vysoká ziskovost, zůstává výhled pro vnější prostředí a zahraniční poptávku eurozóny poměrně příznivý. Toto hodnocení se zakládá také na dalším zvýšení šestiměsíčního tempa růstu kompozitního předstihového ukazatele OECD, které v září dosáhlo nejvyšší hodnoty za poslední rok. I když nejnovější posílení tohoto ukazatele je zejména důsledkem zlepšení ukazatelů pro některé země eurozóny, odráží také posílení v řadě zemí, které jsou významnými obchodními partnery eurozóny, a to zejména silný růst v Japonsku. Zároveň lze předpokládat, že poklesy, které vykazují ukazatele za Spojené státy a Kanadu, souvisejí s nedávnými hurikány, a tudíž jsou pouze přechodné. Přestože ceny ropy a ropných produktů se drží na zvýšené úrovni, jejich nedávný pokles může snížit riziko jejich výraznějších negativních dopadů na světové ceny a hospodářskou aktivitu. I přesto však rizika pro perspektivu vývoje světového hospodářství, která souvisejí s vývojem na ropných trzích a s celosvětovou nerovnováhou, zůstávají nadále výrazná.

pem a v říjnu dosáhl meziroční úrovně 9,5 %. Perspektiva hospodářského vývoje v tomto regionu zůstává příznivá. Domácí poptávka by měla během zbytku letošního roku a v roce 2006 posílit a vykompenzovat případné zpomalení růstu zahraniční poptávky.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy v říjnu a listopadu výrazně poklesly z rekordních hodnot, kterých dosáhly po nedávných hurikánech. Tento pokles je důsledkem náznaků poukazujících na zpomalení růstu poptávky po ropě a na zvyšování ropných zásob ve Spojených státech. Podle nejnovějšího hodnocení situace na trhu s ropou, které vypracovala Mezinárodní energetická agentura IEA, poptávka po ropě ze strany zemí OECD v září a říjnu poklesla. Tento pokles zřejmě způsobilo neobvykle teplé

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

Dynamika měnového vývoje i nadále sílila až do října 2005, kdy se objevily určité známky jejího zmírnění. Nízká úroveň úrokových sazeb byla i nadále hlavní „hnací“ silou růstu M3, což se odráželo v dynamice nejlikvidnějších komponent peněžního agregátu M3 obsažených v M1 a dalším zesílení růstu úvěrů na straně protipoložek. Normalizace v chování rezidentů eurozóny při alokaci portfolia, která má tlumící dopad na růst M3, se v posledních čtvrtletích zpomalila, i když v říjnu vykazovala známky obnovení růstu. Veškeré dostupné údaje svědčí o tom, že zásoba likvidity v eurozóně je i nadále značná, což potvrzuje hodnocení proinflačních rizik ohrožujících cenovou stabilitu ve středně až dlouhodobém období.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

Růst peněžní zásoby měl v průběhu posledních měsíců nadále stoupající trend, který je patrný od poloviny roku 2004. Meziroční růst peněžního agregátu M3 činil ve třetím čtvrtletí 8,0 % oproti 7,1 % ve druhém čtvrtletí. V říjnu však meziroční růst poprvé od března 2005 poklesl z 8,4 % v září na 8,0 %. Tříměsíční klouzávý průměr meziroční míry růstu M3 zůstal od srpna 2005 do října 2005 na úrovni 8,2%, a oproti období červenec až září se tudíž nezměnil (viz Graf 4).

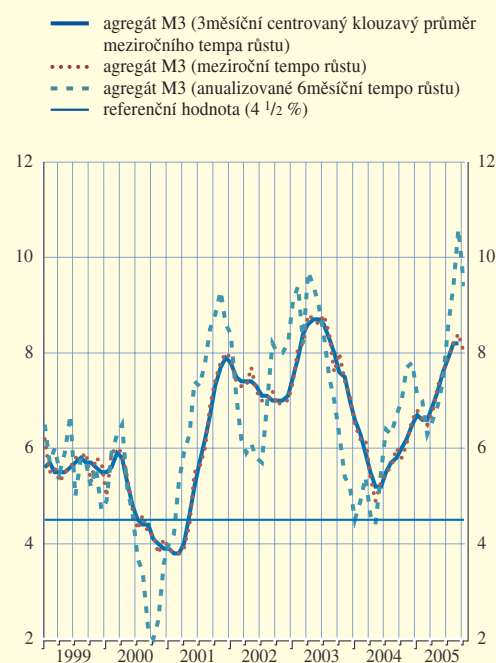
Pokles meziroční míry růstu v říjnu odráží pokles meziměsíční míry růstu na 0,2 %, následující po řadě poměrně značných měsíčních zvýšení v letním období. Aanalizovaný šestměsíční růst peněžního agregátu M3, který v září dosáhl nejvyšší úrovně od začátku třetí etapy HMU, se v důsledku toho v říjnu trochu zmírnil, ale přesto zůstal na vysoké úrovni.

I přes zmírněný meziroční růst M3 v říjnu zůstala hlavním faktorem dynamiky měnového vývoje zejména nízká úroveň úrokových sazeb, implikující nízké náklady příležitosti z držby peněz. Dopad nízkých úrokových sazeb se i nadále projevuje v pokračujícím silném růstu nejlikvidnějších složek peněžního agregátu M3, obsažených v úzkém peněžním agregátu M1 a v dalším urychlování meziročního růstu úvěrů soukromému sektoru.

Ukázalo se, že proces normalizace ekonomických subjektů eurozóny při alokaci portfolia, který tlumil růst peněžní zásoby v důsledku výjimečné preference likvidity pozorované od 2001 do poloviny 2003, ztratil v minulých měsících na intenzitě, zejména když rezidenti eurozóny neustále projevovali neochotu investovat do cizích aktiv, oproti cizincům, kteří investovali do aktiv v eurozóně. Od druhého čtvrtletí 2005 se tato skutečnost odráží ve sblížování meziročního růstu oficiálního M3

Graf 4 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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

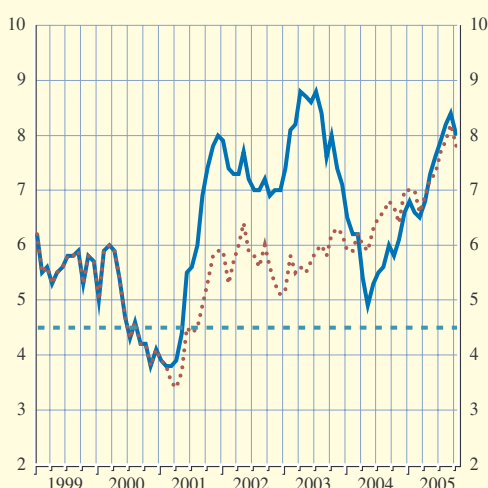


Zdroj: ECB.

Graf 5 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia

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

- oficiální M3
- M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia¹⁾
- - - referenční hodnota



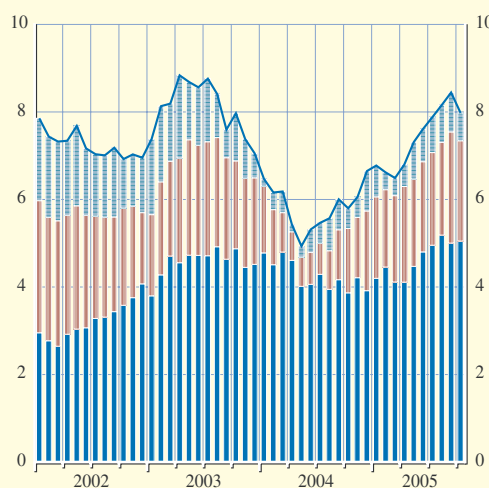
Zdroj: ECB.

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

Graf 6 Příspěvky k meziročnímu růstu M3

(v procentních bodech; růst M3: meziroční tempo růstu v %; očištěno o sezónní a kalendářní vlivy)

- M1
- ostatní krátkodobé vklady
- obchodovatelné nástroje
- M3



Zdroj: ECB.

a M3 upraveného o odhadovaný vliv přesunů portfolia (viz Graf 5).¹ Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám, které nevyhnutelně zatěžují odhady rozsahu posunů portfolií, je nezbytné interpretovat tuto úpravu a její poslední konvergenci s oficiální řadou se zvýšenou opatrností. Říjnové údaje zároveň naznačují možnou obnovu procesu normalizace, i když by vývoj v jednom měsíci by neměl být přeceňován.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Silný meziroční růst peněžního agregátu M1 byl nadále hlavním zdrojem značného růstu M3 v říjnu 2005. Jeho příspěvek k meziročnímu růstu M3 ve výši 8 % zůstal na nezměněné úrovni 5,0 procentních bodů (viz Graf 6). Meziroční dynamika růstu M1 dosáhla v říjnu 11,2 % oproti průměrům 9,8 % ve druhém čtvrtletí a 11,3 % ve třetím čtvrtletí (Tabulka 1).

Pokračující vysoká meziroční dynamika růstu M1 zaznamenaná v několika posledních měsících zakrývá některé rozdíly ve vývoji jeho dvou komponent. Zatímco meziroční růst oběživa se v říjnu zmírnil a činil 15,3 % oproti 17,3 % ve druhém čtvrtletí a 16,0 % ve třetím čtvrtletí, míra růstu jednodenních vkladů se zvýšila z 8,5 % ve druhém čtvrtletí a z 10,4 % ve třetím čtvrtletí na 10,5 % v říjnu.

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

Tabulka I Přehled měnových ukazatelů

(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

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

Zdroj: ECB.

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

Pokračující zesilování meziroční dynamiky růstu M3 v posledních měsících a její zmírnění v říjnu je vysvětlováno vývojem krátkodobých vkladů jiných než jednodenních a obchodovatelných instrumentů. Meziroční dynamika růstu jiných krátkodobých vkladů dále vzrostla ve třetím čtvrtletí 2005 na 5,4 % z 5,0 % v předchozím čtvrtletí, avšak po značném zvýšení na 6,4 % v září, poklesla v říjnu na 5,8 %. Odráželo to slabší poptávku po vkladech s dohodnutou dobou splatností do dvou let včetně (termínované vklady) a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců (úsporné vklady).

Meziroční dynamika růstu obchodovatelných instrumentů, které mají tendenci vyznačovat se značnou krátkodobou volatilitou, poklesla v říjnu na 4,4 %, když se v letních měsících postupně zvyšovala a v září dosáhla 6,2 % (průměr 4,4 % ve druhém čtvrtletí a 5,6 % ve třetím čtvrtletí). Tento pokles skrývá rozdílný vývoj jednotlivých složek.

Na jedné straně meziroční dynamika růstu akcií/ podílových listů fondů peněžního trhu v říjnu významně poklesla na 1,6 % a to z 3,1 % ve třetím čtvrtletí a 3,7 % v září. Růst těchto aktiv, do kterých domácnosti a podniky ukládají v době zvýšené nejistoty dočasně volné prostředky, se tudíž vrátil na poměrně nízkou úroveň. To signalizovalo další normalizaci v chování podniků a domácností při alokaci portfolia a ukazovalo na možnost obnovení poklesu dynamiky růstu M3. Meziroční dynamika růstu dohod o zpětném odkupu aktiv také v říjnu poklesla; investice do těchto produktů jsou však často krátkodobé a mohou vykazovat značnou meziměsíční volatilitu.

Na druhé straně poptávka po dlouhodobých cenných papírech se splatností do dvou let měla v posledních měsících rostoucí tendenci, a pravděpodobně částečně odrážela výskyt nových strukturovaných produktů, které spojují tyto cenné papíry s deriváty souvisejícími s cenami akcií.

Sektorové členění krátkodobých vkladů a dohod o zpětném odkupu ukazuje, že domácnosti nadále nejvíce přispívají k silnému růstu těchto instrumentů pozorovaném v posledních měsících. Zároveň, zesilování meziroční dynamiky růstu krátkodobých vkladů (včetně dohod o zpětném odkupu) během roku 2005, stejně jako její zmírnění v říjnu, je do značné míry vysvětlováno vývojem příspěvků jiných finančních zprostředkovatelů. Růst držeb nefinančních podniků mírně zesílil. Tyto držby se obvykle koncentrují do nejlikvidnějších forem vkladů, což svědčí o tom, že jsou obecně drženy pro transakční účely spojené s krátkodobým financováním a potřebami provozního kapitálu.

HLAVNÍ PROTIPOLožKY M3

Na straně protipoložek se dynamika meziročního růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny v říjnu 2005 zvýšila na 7,7 % oproti 6,6 % ve druhém čtvrtletí a 6,9 % ve třetím čtvrtletí. V tomto zvýšení růstu úvěrů se odrážela rostoucí dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru, zatímco dynamika úvěrů vládnímu sektoru měla v posledních čtvrtletích tendenci se dále zmírňovat (viz Tabulka 1).

Zvyšující se růst úvěrů soukromému sektoru odráží převažující nízkou úroveň úrokových sazeb a zlepšení podmínek pro poskytování úvěrů v posledním roce (podle průzkumu bankovních úvěrů Eurosystemu). Roční míra růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru se v říjnu zvýšila na 9,3 % z 8,9 % v září. Odráželo to další zvýšení meziroční dynamiky růstu půjček MFI soukromému sektoru, které v říjnu činilo 8,8 % oproti 8,6 % v předchozím měsíci (viz Kapitola 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji půjček soukromému sektoru).

Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládnímu sektoru poklesla z 2,2 % ve druhém čtvrtletí 2005 na 1,2 % ve třetím čtvrtletí 2005. V minulých několika měsících však mírně vzrostla. Toto nedávné zvýšení bylo hlavně důsledkem růstu nákupů státních cenných papírů ze strany MFI, zatímco růst půjček vládnímu sektoru zůstal utlumen.

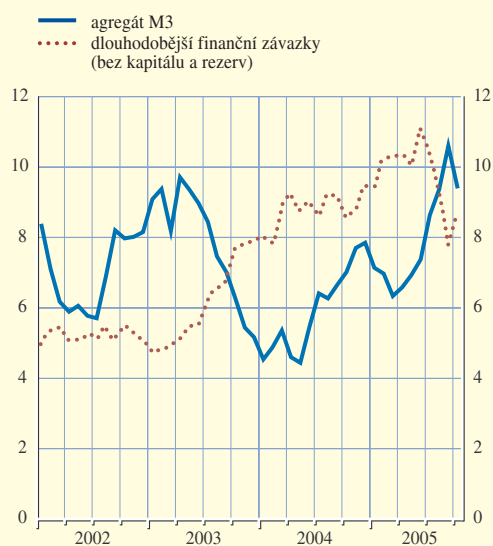
V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3, meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držitelů peněz byl nadále silný (viz Graf 7). Meziroční dynamika růstu těchto instrumentů činila v říjnu 9,5 %, poté co ve třetím čtvrtletí činila v průměru 9,8 % a ve druhém čtvrtletí 9,6 % (viz Tabulka 1). Ukazuje to na pokračující sklon na straně sektoru držitelů peněz v eurozóně investovat do dlouhodobějších finančních nástrojů.

Meziroční příliv čistých zahraničních aktiv sektoru MFI zůstal v roce 2005 v průměru pozitivní a v říjnu činil 48 miliard eur, což ukazuje, že sektor držitelů peněz v eurozóně i nadále nechce investovat do cizích aktiv na rozdíl od zájmu cizinců o aktiva eurozóny (viz Graf 8). Tato neochota bránila značnému odezínování přesunů portfolií akumulovaných v období zvýšené ekonomické a finanční nejistoty od roku 2001 do poloviny roku 2003. Nicméně pokles meziročních toků v posledních měsících odrážel značný odliv zdrojů pozorovaný od srpna, a naznačoval, že investice rezidentů eurozóny v zahraničí možná zase v posledních měsících zesílily.

V souhrnu lze říci, že vývoj protipoložek peněžního agregátu M3 byl v první polovině roku 2005 v souladu s předchozími trendy. Dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru tažená nízkou úrovní úrokových sazeb nadále zesilovala a podporovala dynamiku měnového vývoje. Sektor držitelů peněz současně i nadále projevoval vysoký zájem o dlouhodobější aktiva. Avšak tlumící účinek, který to mělo na růst M3 při nezměněných ostatních podmínkách nepostačoval ke kompenzaci silnějšího růstu úvěrů.

Graf 7 Agregát M3 a dlouhodobější finanční závazky MFI (bez kapitálu a rezerv)

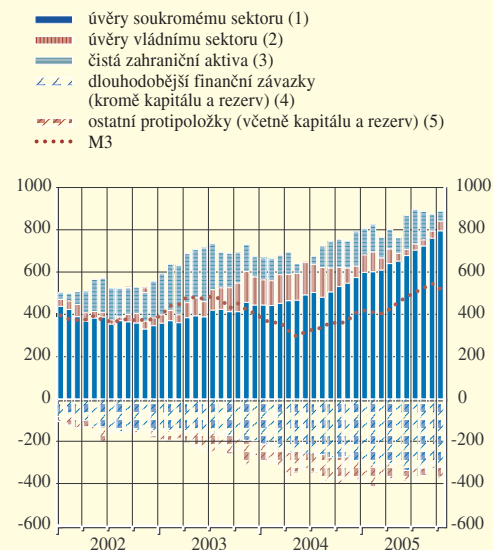
(anualizované 6měsíční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



Zdroj: ECB

Graf 8 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

Nominální peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o posuny portfolií pokračovala ve třetím čtvrtletí roku 2005 v rostoucím trendu pozorovaném od druhé poloviny roku 2004 a v říjnu 2005 se stabilizovala na vysoké úrovni.

Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená s využitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz Graf 9). Pokračující, ale poměrně stálý rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli v několika posledních čtvrtletích ukazuje, že zatímco poslední posuny portfolií nezaznamenaly žádné změny, distribuce nových investic sektoru držitelů peněz se stabilizovala.

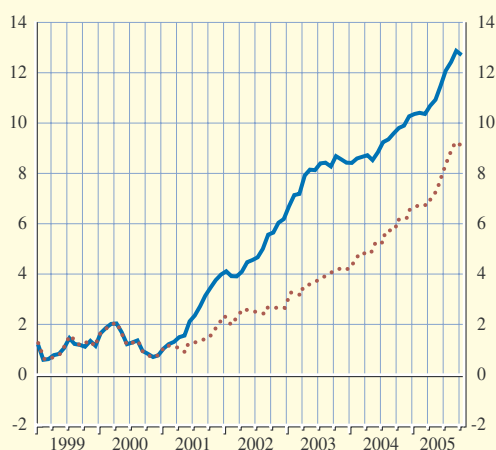
Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB. Peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a časové řady M3 upravené o odhadovaný dopad posunů portfolií je nižší než příslušný ukazatel nominální peněžní mezery (viz Graf 9 a 10).

Tyto ukazatele jsou však jen nepřesné odhady vývoje likvidity. Vzhledem k tomu, že výběr základního období je do určité míry libovolný, úrovně těchto ukazatelů jsou zatíženy nejistotou a mělo by se k nim přistupovat s opatrností. Tato nejistota je dobře znázorněna širokou škálou odhadů odvozených od čtyř výše zmíněných ukazatelů.

Graf 9 Odhady nominální peněžní mezery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

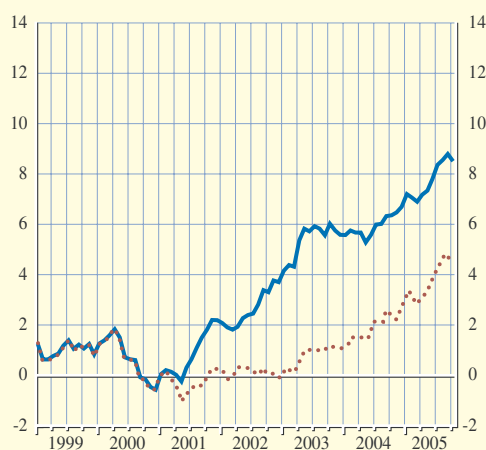
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstantního růstu M3 o referenční hodnotu 4 1/2 % od prosince 1998 (považovaného za základní období).

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

Graf 10 Odhady reálné peněžní mezery¹⁾

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

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



Zdroj: ECB.

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

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

Ačkoliv jsou odhady nejisté, celkový obraz vytvořený těmito ukazateli ukazuje, že v eurozóně je více než dostatečná likvidita. Z hlediska středně až dlouhodobého výhledu, velké množství likvidity znamená riziko pro cenovou stabilitu. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na nezbytnost sledovat dynamiku růstu cen aktiv a jeho případné následky.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Ve druhém čtvrtletí roku 2005 (posledním čtvrtletí kdy jsou k dispozici údaje o finančních investicích), zůstala meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru značně stabilní, i když s určitými signály, že dřívější zesilování růstu dlouhodobějších finančních investic v posledních čtvrtletích ustalo.

NEFINANČNÍ SEKTOR

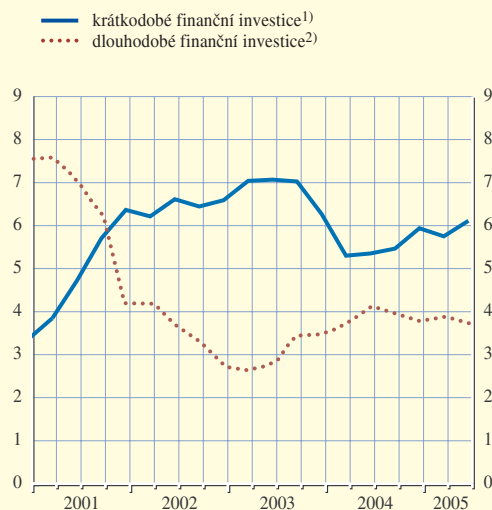
Podle údajů ve druhém čtvrtletí 2005 (tj. poslední známé údaje) dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru činila 4,5 %, tj. zůstala v prvním čtvrtletí téměř nezměněna (viz Tabulka 2). Tento vývoj odrážel mírný pokles meziroční dynamiky růstu dlouhodobých finančních investic, zatímco meziroční růst dynamiky krátkodobých finančních investic se mírně zvýšil (viz Graf 11).

Pokles meziroční dynamiky růstu dlouhodobých investic byl způsoben zejména dalším značným poklesem meziroční míry růstu investic do kotovaných akcií. Meziroční dynamika růstu investic do podílových fondů a dlouhodobých dluhových cenných papírů zesílila a ukázala, že neochota investorů investovat do dlouhodobějších aktiv se vztahuje hlavně na aktiva s vyšším rizikem jako jsou akcie.

Pokud jde o krátkodobé finanční investice, meziroční dynamika růstu krátkodobých vkladů domácností a nefinančních podniků zůstala značně stabilní, zatímco meziroční dynamika růstu investic do fondů peněžního trhu dále

Graf 11 Finanční investice nefinančního sektoru

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

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

Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % ¹⁾	Roční tempo růstu									
		2003 Q2	2003 Q3	2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	
Finanční investice	100	4,5	5,0	4,6	4,4	4,7	4,6	4,6	4,6	4,5	
Hotovost a vklady	37	6,4	6,5	5,6	5,3	5,3	5,6	6,2	6,0	6,2	
Cenné papíry jiné než akcie	12	-1,7	-1,0	-1,3	-1,2	2,5	2,6	2,6	3,6	4,1	
z toho: krátkodobé	1	-6,6	-2,6	-3,2	-1,9	15,9	10,2	6,9	0,8	-6,3	
z toho: dlouhodobé	11	-1,1	-0,8	-1,1	-1,1	-1,3	1,9	2,2	3,9	5,2	
Akcie podílových fondů	12	6,6	7,0	7,0	5,1	3,0	2,0	1,3	1,3	2,4	
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	10	5,1	6,4	6,6	5,7	3,3	2,3	1,9	2,3	3,3	
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2	14,0	9,6	8,6	3,0	1,8	0,7	-0,7	-2,2	-0,8	
Kotované akcie	13	0,9	2,0	1,2	1,8	3,6	2,8	1,3	0,9	-1,8	
Technické rezervy pojišťoven	26	6,2	6,5	6,7	6,6	6,3	6,2	6,4	6,4	6,4	
M3 ²⁾		8,6	7,6	7,1	6,2	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		-7,4	1,3	4,1	8,0	3,7	3,2	2,3	2,8	4,7	

Zdroj: ECB.

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

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

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

poklesla na 2,3 % z 0,8 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005. Souhrnně řečeno, údaje do druhého čtvrtletí roku 2005 včetně potvrdily, že normalizace v chování při alokaci portfolia, dříve spojená se silnějším posunem k dlouhodobějším finančním aktivům, ztratila na své dřívější dynamice.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTITOŘI

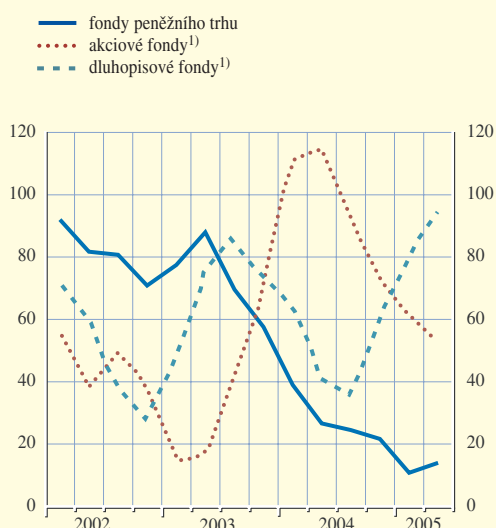
Meziroční tempo růstu hodnoty celkových aktiv investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2005 se zvýšilo na 16,5% z 10,7 % v prvním čtvrtletí. Zatímco to odráželo pokračování silného zvyšování hodnot aktiv pozorované od konce roku 2004, zvýšení ve druhém čtvrtletí 2005 bylo obzvláště silné hlavně v důsledku zvýšení hodnoty držby cenných papírů jiných než akcií. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv zahrnují vlivy přecenění způsobené změnami v cenách aktiv. Údaje poskytnuté EFAMA² (the European Fund and Asset Management Association) za druhé čtvrtletí roku 2005 ukazují, že čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se v tomto čtvrtletí zvýšily oproti prvním čtvrtletí 2004, neboť poptávka po fondech dluhopisů dále zesílila – na nejvyšší úroveň pozorovanou od roku 2001 – a vyrovnala pokračující pokles v čistém ročním přílivu do akciových fondů (viz Graf 12). Zároveň čistý roční příliv do fondů peněžního trhu zůstal utlumený. Celkově to ukazuje na pokračující sklon investovat do dlouhodobějších aktiv, ale také na určitou neochotu investorů investovat do rizikovějších finančních nástrojů.

Čisté čtvrtletní toky ve druhém čtvrtletí 2005 ukazují, že čistý příliv do dluhopisových a akciových fondů poklesl z vysokých hodnot pozorovaných v předchozím čtvrtletí, kdežto čistý příliv do smíšených fondů i nadále zesiloval.

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

Graf 12 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů (podle kategorie)

(v mld. EUR)

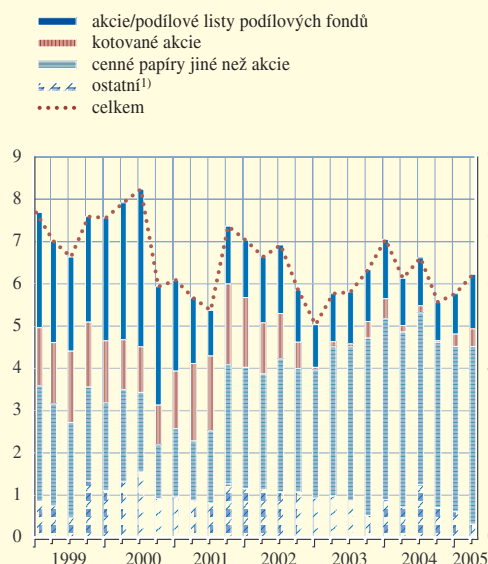


Zdroje: ECB a EFAMA.

1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 13 Finanční investice pojišťoven a penzijních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB

1) Půjčky, vklady a technické rezervy pojišťoven.

Meziroční tempo růstu celkových finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v eurozóně se zvýšilo z 5,8 % v prvním čtvrtletí na 6,2 % ve druhém čtvrtletí 2005 (viz Graf 13). Odráželo to zvýšení investiční aktivity u třídy aktiv s krátkodobými a dlouhodobými splatnostmi. Zejména meziroční růst investic do cenných papírů jiných než akcií dále zesílil na 10,5 % z 9,8 % v předchozím čtvrtletí. Silné investování do této třídy aktiv bylo podporováno hlavně nákupy dlouhodobých cenných papírů. Zdálo se, že pokud jde o aktiva s kratšími splatnostmi, tak pojišťovny a penzijní fondy zvýšily jejich držby fondů peněžního trhu. Přestože se však výnosy akcií zlepšily, pojišťovny a penzijní fondy zůstaly obezřetné při investování do akcií. Meziroční růst držby kotovaných akcií se zvýšil na 2,6 % z 1,8 % v prvním čtvrtletí 2005, i když to bylo zčásti výsledkem prodeje akcií ve druhém čtvrtletí 2004. Zisky z ocenění celkových držeb cenných papírů se ve druhém čtvrtletí 2005 oproti prvnímu čtvrtletí tohoto roku značně zlepšily.

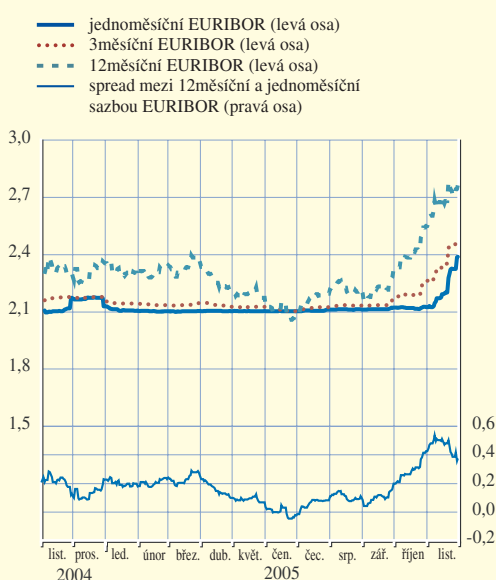
2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

Od září do listopadu 2005 se úrokové sazby na peněžním trhu značně zvýšily, zejména pro delší splatnosti. Výsledkem je strmější sklon výnosové křivky peněžního trhu v posledních třech měsících.

Úrokové sazby peněžního trhu se splatnostmi od tří do dvanácti měsíců, které byly v září 2005 v podstatě stabilní, se v říjnu a listopadu značně zvýšily. Naopak jednoměsíční úrokové sazby zůstaly během října prakticky nezměněny a začaly růst až po prvním týdnu v listopadu. 30. listopadu činily jednoměsíční sazby 2,39 %, tříměsíční sazby 2,47 %, šestiměsíční sazby 2,60 %

Graf 14 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu

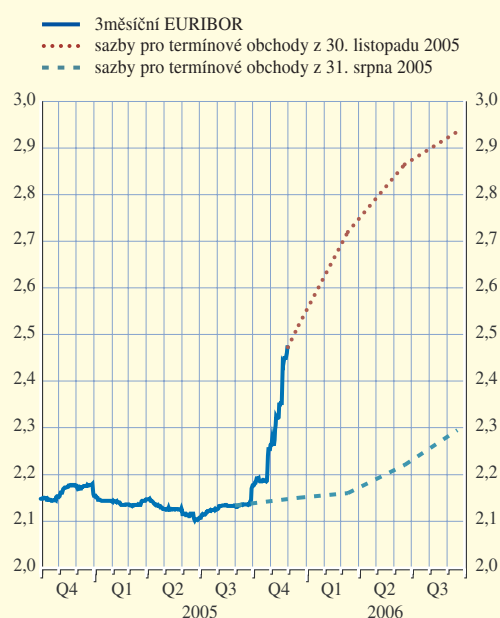
(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)



Zdroj: Reuters

Graf 15 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroj: Reuters

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

a dvanáctiměsíční sazby 2,76 %, což je o 28, 34, 44 a 56 bazických bodů víc než na začátku září. Výsledkem je značně strmější sklon výnosové křivky peněžního trhu v posledních třech měsících. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR se 1. září zvýšil z devíti bazických bodů na čtyřicet bazických bodů 30. listopadu (viz Graf 14).

Účastníci trhu podstatně zvýšili od začátku září svá očekávání stran vývoje krátkodobých úrokových sazeb na konci 2005 a během prvních tří čtvrtletí 2006. Sazby implikované tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatné v březnu 2006, červnu 2006 a v září 2006 činily 30. května 2,72 %, 2,86 % a 2,93 %, což je o 56, 32 a 63 bazických bodů více než na začátku září (viz Graf 15).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR se v období mezi zářím a polovinou listopadu zvýšila, ale ke konci měsíce opět klesla. Vývoj implikované volatility v minulých třech měsících, od září do poloviny listopadu, ukazuje na růst nejistoty mezi účastníky trhu s ohledem na vývoj krátkodobých úrokových sazeb. Implikovaná nejistota ve druhé polovině listopadu poklesla a ukazovala poměrně malou nejistotu mezi účastníky trhu stran vývoje krátkodobých úrokových sazeb v nadcházejících měsících (viz Graf 16).

Úrokové sazby na nejkratším konci výnosové křivky peněžního trhu zůstaly od začátku září do konce října značně stabilní, zejména po rozhodnutí ECB realizovat mírně uvolněné alokace v týdenních hlavních refinančních operacích (HRO), které bylo účastníkům trhu sděleno 11. října.

Graf 16 Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční termínové obchody EURIBOR se splatností červnu 2006

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

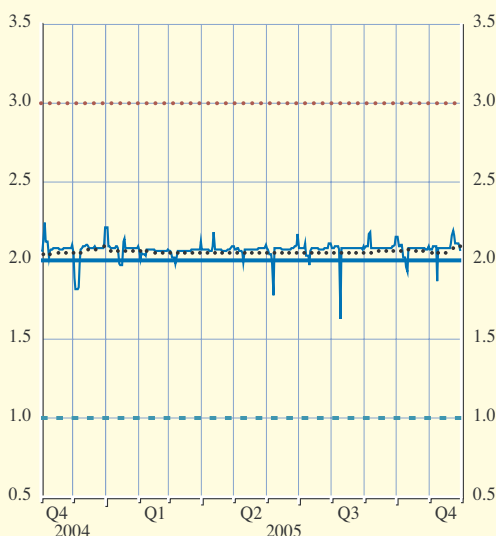


Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.
Poznámka: Bazické body se vypočítají jako násobek implikované volatility v % a příslušné úrokové sazby (viz také box s názvem „Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures“ v Měsíčním bulletinu ECB z května 2002).

Graf 17 Úrokové sazby ECB a sazba EONIA

(v % p.a.; denní údaje)

- základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace
- marginální záůjční facilita
- - - vkladová úroková sazba
- jednodenní úroková sazba (EONIA)
- marginální depozitní facilita



Zdroj: ECB a Reuters

Sazby na nejkratším konci výnosové křivky se však v listopadu značně zvýšily, zejména protože se na trhu začalo očekávat zvýšení klíčových úrokových sazeb ECB na prosincovém zasedání Rady guvernérů ECB. EONIA vzrostl 1. listopadu z 2,07 % na 2,19 % 23. listopadu. Zvýšení EONIA bylo do jisté míry překvapující, vezmeme-li v úvahu, že cílem změn provedených v operačním rámci v březnu 2004 bylo (a očekávalo se) vyhnout se tržním očekáváním změn v klíčových úrokových sazbách ECB ovlivňujícím velmi krátké sazby v udržovacím období před provedením změn sazeb³. Podobné zvýšení bylo pozorováno v marginální a vážené průměrné sazbě v týdenních HRO, které vzrostly z 2,05 % a 2,06 % v první HRO z listopadu na 2,09 % a 2,11 % v HRO vypořádané 29. listopadu. EONIA však v následujících dnech poklesl na 2,06 % v posledním dni měsíce, při očekávání podmínek uvolněné likvidity na konci udržovacího období (viz Graf 17). Další informace o úrokových sazbách a likviditě pro tři poslední udržovací období jsou uvedeny v Boxu 1.

³ Viz článek "Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy" v Měsíčním bulletinu ECB, srpen 2003.

Box 1

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 10. SRPNA DO 8. LISTOPADU 2005

V tomto boxu hodnotíme řízení likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 6. září, 11. října a 8. listopadu 2005.

Poptávka po likviditě v bankovním systému

Poptávka bank po likviditě se ve sledovaném období mírně snížila (viz Graf A), zejména v souvislosti s vývojem vládních vkladů. Oběživo, jež představuje největší „autonomní faktor“ (tj. faktor, který zpravidla nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), nadále rostlo a 4. listopadu dosáhlo historického maxima ve výši 539,7 mld. EUR. Ve sledovaném období autonomní faktory celkově přispěly k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 234 mld. EUR. Povinné minimální rezervy, které jsou dalším významným zdrojem poptávky po likviditě, vzrostly ve stejném období na 150 mld. EUR. Průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) přispěly v daném období k deficitu likvidity Eurosystemu průměrnou částkou 0,67 mld. EUR. V udržovacím období pro povinné minimální rezervy, které skončilo 6. září, dosáhly průměrné přebytečné rezervy výše 0,57 mld. EUR, což je nejnižší hodnota od roku 1999. V následujících dvou udržovacích obdobích, která skončila 11. října a 8. listopadu, vzrostly průměrné přebytečné rezervy na 0,72 a 0,69 mld. EUR (viz Graf B). Tyto vyšší hodnoty mohly souviset se svátky v některých částech eurozóny v posledním týdnu obou udržovacích období.

Dodávání likvidity a úrokové sazby

V souladu s mírně klesající poptávkou po likviditě se snížil i objem operací na volném trhu (viz Graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací (MRO) 294,7 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) na počátku sledovaného období vzrostl a dosáhl hodnot kolem 1,50, poté klesl na obvyklejší hodnoty. Průměrný poměr pokrytí nabídek činil ve sledovaném období 1,38.

V udržovacích obdobích, která skončila 6. září a 11. října, ECB přidělila srovnávací hodnotu ve všech MRO. Rozdíl mezi marginální sazbou a váženou průměrnou sazbou se při týdenních nabídkových tendrech rovnal buď nule nebo jednomu bazickému bodu, přičemž marginální sazba ale mírně vzrostla z 2,05 % na 2,07 %. EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) byla v průběhu těchto dvou udržovacích období poměrně stabilní a úrokové rozpětí oproti minimální nabídkové sazbě zůstalo na úrovni 8 bazických bodů s několika obvyklými výjimkami, a to na konci jednotlivých měsíců a v posledních dnech udržovacích období.

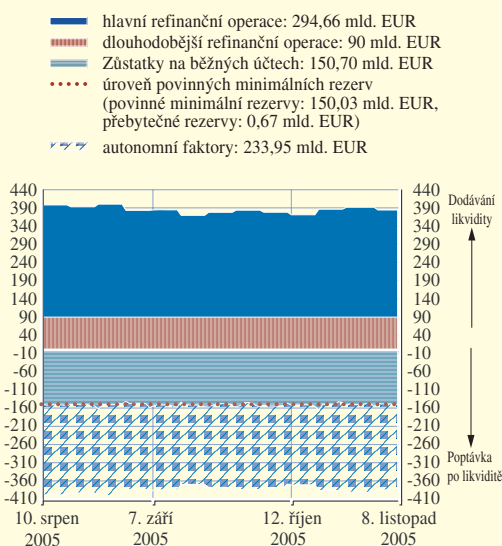
V září a říjnu došlo navzdory vyrovnaným podmínkám likvidity na peněžním trhu k určitému posunu směrem vzhůru v rozpětí mezi velmi krátkodobými tržními sazbami a sazbami nabídkových tendrů na jedné straně a základní nabídkovou sazbou na straně druhé. 11. října ECB sdělila účastníkům trhu svou znepokojenost s úrovní krátkodobých rozpětí a zahájila v udržovacím období, které skončilo 8. listopadu, politiku poněkud uvolněných alokací s cílem vyřešit tento posun směrem vzhůru. Tato politika ovšem nezměnila cíl, který se zaměřuje se na vyrovnané podmínky likvidity na konci udržovacího období pro povinné minimální rezervy. V této souvislosti ECB přidělila 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu ve všech MRO s výjimkou poslední operace udržovacího období. Marginální sazba klesla v udržovacím období o 2 bazické body a vážená průměrná sazba klesla o 1 bazický bod.

Podmínky likvidity a jednodenní úroková sazba v posledních týdnech tří udržovacích období

S blížícím se koncem udržovacího období, které skončilo 6. září, vnímali účastníci trhu podmínky likvidity jako přísné. Následkem toho se zvýšila EONIA a v předposlední den období dosáhla hodnoty 2,17 %. Následující den ECB provedla operaci jemného doladění, aby vyrovnala očekávaný nedostatek likvidity ve výši 9,5 mld. EUR. Částka nabídky byla poměrně vysoká (51 mld. EUR) a marginální sazba a vážená průměrná sazba byly při operaci jemného doladění stanoveny na 2,09 % a 2,10 %. Do konce dne čerpání depozitní facility činilo 0,26 mld. EUR, přičemž EONIA vzrostla na 2,18 %.

Graf A Poptávka po likviditě v bankovníctví a dodávání likvidity

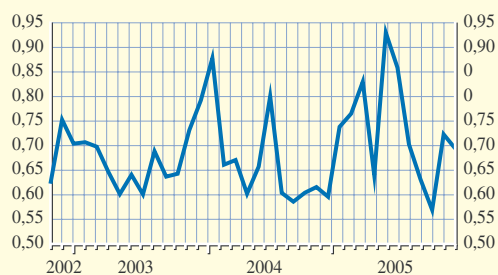
(v mld. EUR, u každé položky jsou uvedeny denní průměry pro celé období)



Zdroj: ECB

Graf B Přebytečné rezervy¹⁾

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



Zdroj: ECB

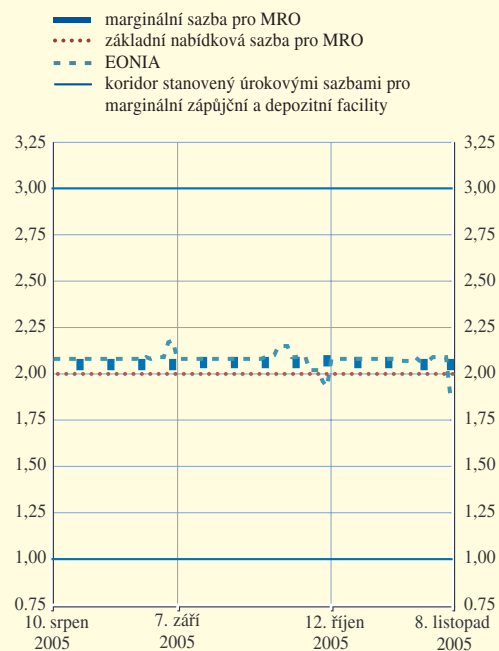
1) Zůstatky na běžných účtech bank převyšující povinné minimální rezervy

V následujícím udržovacím období, které skončilo 11. října, se po posledním přidělení MRO podmínky likvidity uvolňovaly. EONIA se 7. října snížila na 2,02 % a 10. října, tedy předposlední den udržovacího období, na 1,96 %. Poslední den tohoto období se očekával přebytek likvidity ve výši 8,5 mld. EUR. K odčerpání přebytečné likvidity byla provedena operace jemného doladění, která přitáhla nabídky ve výši 24 mld. EUR. Udržovací období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 1,3 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 1,93 %.

V udržovacím období, které skončilo 8. listopadu, vnímali účastníci trhu podmínky likvidity po posledním MRO jako mírně přísné. EONIA vzrostla 4. listopadu na 2,09 % a na této úrovni zůstala až do předposledního dne udržovacího období. Poslední den tohoto období byly ale podmínky likvidity poměrně vyrovnané a operace jemného doladění nebyla třeba. Udržovací období skončilo pouze s nepatrně uvolněnými podmínkami likvidity. Období skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 1,4 mld. EUR, přičemž sazba EONIA poklesla na 1,87 %.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

V dlouhodobějších refinančních operacích Eurosystemu vypořádaných 28. září a 27. října marginální sazby činily 2,09 % a 2,17 %, tj. 8 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajícími v daných dnech. V dlouhodobé refinanční operaci Eurosystemu vypořádané 30. listopadu se marginální sazba zvýšila na 2,40 % a vážená průměrná sazba na 2,41 %, což je 7 a 8 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajícími v daném dni. Velké zvýšení sazeb odráželo zejména očekávání účastníků trhu politiky vyšších úrokových sazeb v nadcházejících třech měsících.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

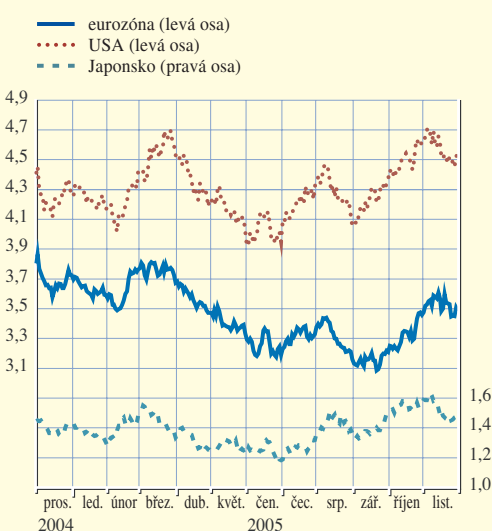
Dlouhodobé úrokové sazby na hlavních trzích dluhopisů v posledních třech měsících celkově vzrostly. V září dosáhly výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně nejprve nejnižších úrovní za sto let a poté se v říjnu a listopadu znovu rychle zvyšovaly. Reálné výnosy dluhopisů ve sledovaném období značně vzrostly jak v eurozóně, tak ve Spojených státech, a to zejména v krátkých splatnostech. Naproti tomu dlouhodobá zlomová míra inflace zůstala v obou ekonomických oblastech na konci listopadu na podobné úrovni jako na konci srpna. Volatilita trhu dluhopisů propočtená z ceny opcí byla nadále na dosti nízké úrovni.

V posledních třech měsících zaznamenaly dlouhodobé úrokové sazby v eurozóně a ve Spojených státech značný růst, který začal ve Spojených státech na počátku září a v eurozóně na konci září (viz Graf 18). Tento vývoj byl spojen s názorem účastníků trhu, že se zlepšují perspektivy ekonomického růstu. V tomto ohledu patrně pomohlo, že se snížily ceny ropy, i když šlo o pokles z vysoké úrovně. Dalším faktorem vysvětlujícím pohyb výnosů dluhopisů bylo to, jak účastníci trhu vnímali pokračující zpřísnění měnové politiky ve Spojených státech a následná očekávání trhu předpokládající možnou úpravu měnověpolitických úrokových sazeb v eurozóně směrem vzhůru. Ke zvýšení výnosů dluhopisů mohl přispět i růst rizikové prémie dlouhodobých dluhopisů z předchozí nízké úrovně⁴. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v eurozóně se v období mezi

⁴ Viz box nazvaný „Poslední vývoj dlouhodobých reálných úrokových sazeb“ („Recent developments in long-term real interest rates“) ve vydání Měsíčního bulletinu z dubna 2005.

Graf 18 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

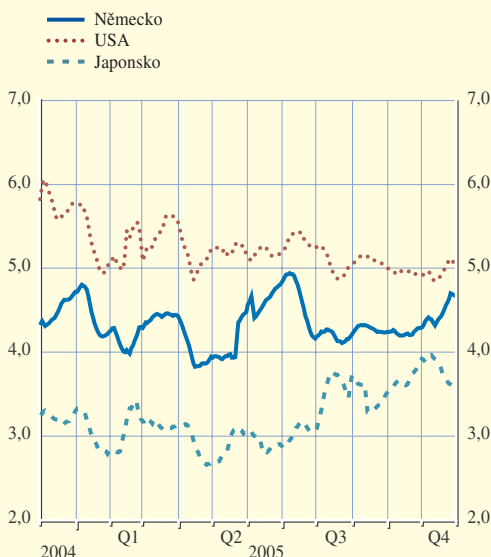
(v % p.a.; denní údaje)



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

Graf 19 Implikovaná volatilita na trhu dluhopisů

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



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

koncem srpna a 30. listopadem zvýšily o 30 bazických bodů na 3,5 %. Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech se ve stejném období zvýšily o 50 bazických bodů na 4,5 %. V důsledku toho se diferencíál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně zvýšil a 30. listopadu dosáhl hodnoty 105 bazických bodů. Výnosy japonských desetiletých státních dluhopisů se za poslední tři měsíce zvýšily asi o 10 bazických bodů na zhruba 1,5 % na konci listopadu. Tento vývoj patrně odráží zlepšující se výhled pro růst japonské ekonomiky.

Box 2

ČASOVÁ STRUKTURA IMPLIKOVANÝCH VOLATILIT ÚROKOVÝCH SAZEB

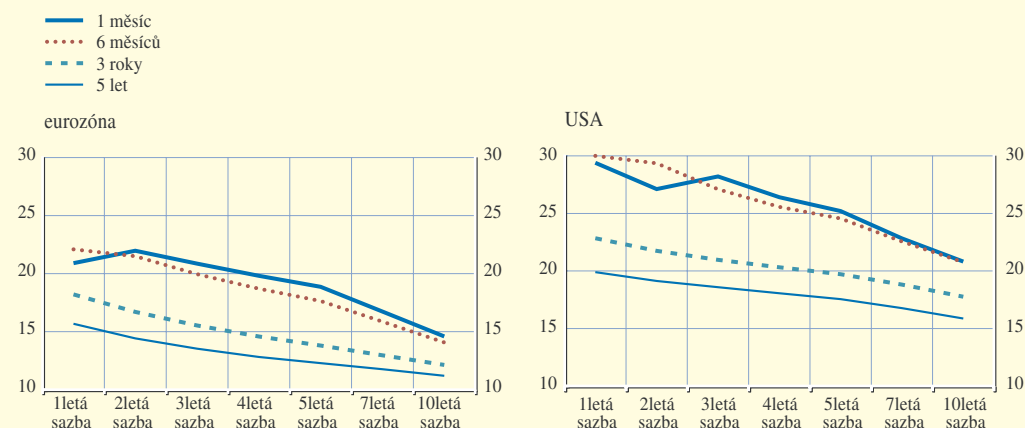
Během posledního desetiletí byla vyvinuta řada nových úrokových derivátů. Značná tempa růstu jejich obratu ukazují, že kontrakty jako opce na úrokové swapy (tzv. úrokové swapce) se staly široce užívanými nástroji zajištění proti nepříznivému vývoji úrokových sazeb¹. Opce na úrokové swapy jsou kotovány podle implikovaných volatilit budoucích swapových sazeb nebo sazeb LIBOR, které jsou jejich podkladová aktiva. Implikované volatility vyjadřují očekávání trhu ohledně budoucí volatility těchto budoucích sazeb po dobu platnosti opce a jsou tak užitečnými indikátory míry nejistoty účastníků trhu.

Tento box se zabývá implikovanými volatilitami opcí na swapy, které jsou dostupné pro širokou škálu splatností úrokových sazeb a dob platnosti. Díky této vlastnosti jsou opce na swapy velmi zajímavým analytickým nástrojem, který umožňuje odvození početné skupiny časových struktur implikovaných volatilit indikujících krátkodobou a dlouhodobou nejistotu trhu ohledně

¹ Swapce jsou opce na budoucí swapové sazby. Lze je tedy, pro danou swapovou sazbu, chápat jako opce na portfolio budoucích (3měsíčních nebo 6měsíčních) sazeb LIBOR, konkrétně všech sazeb LIBOR, které spadají do intervalu vymezeného splatností swapce plus dobou platnosti swapu.

Graf A Časová struktura implikované volatility forwardových swapových sazeb v eurozóně a USA

(v % p.a.; průměry denních údajů od ledna 1999 do listopadu 2005)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

budoucích krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb. Opce na swapy použité v tomto Boxu se týkají swapových sazeb denominovaných v amerických dolarech a v eurech se splatnostmi mezi 1 rokem a 10 lety, a také opcí na takovéto sazby, jejichž platnost končí v obdobích od 1 měsíce do 10 let², přestože výsledky jsou k dispozici pouze pro některé z těchto nástrojů.

Graf A ukazuje průměrnou denní časovou strukturu implikovaných volatilit úrokových sazeb ve Spojených státech a v eurozóně od zavedení eura v lednu 1999 do listopadu 2005. Křivky v tomto grafu zobrazují různé zbývající doby platnosti, a tedy různé horizonty očekávání, a lze z nich vyvodit některá stylizovaná fakta. Za prvé, časová struktura implikovaných volatilit je pro všechny horizonty vyšší ve Spojených státech než v eurozóně. Za druhé, téměř všechny křivky pro oba tyto hospodářské prostory mají klesající sklon, což naznačuje, že nejistota klesá s rostoucí splatností úrokové sazby. A konečně pro každou swapovou sazbu celá časová struktura volatilit klesá se zbývající dobou platnosti opcí na swapy, tudíž nejistota je tím nižší, čím delší je horizont očekávání.

Graf B zobrazuje časové řady implikovaných volatilit ročních a desetiletých úrokových sazeb ve dvou horizontech, tříměsíčním (levá část) a pětiletém (pravá část), a to pro eurozónu i pro Spojené státy. Časové profily těchto implikovaných volatilit naznačují, že nejistota byla téměř vždy vyšší ve Spojených státech než v eurozóně. Navíc ukazují, že rozdíly v průměrných volatilitách podle Grafu A se vztahují téměř výhradně k období od září 2001 do dubna 2004. V této části vzorku krátkodobé implikované volatility swapových sazeb ve Spojených státech prudce stouply na mimořádně vysoké hodnoty. Nejvyšší hodnoty implikovaná volatilita dosáhla v srpnu 2002, kdy ve Spojených státech přesáhla 70 % pro roční swapové sazby v tříměsíčním horizontu, zatímco odpovídající sazba pro eurozónu se pohybovala okolo 30 %. V pětiletém horizontu byl rozdíl také značný, neboť implikovaná volatilita ve Spojených státech byla zhruba 30 % a v eurozóně 15 %. Od května 2004 se rozdíly mezi implikovanými volatilitami v těchto dvou hospodářských prostorech zmenšovaly, a v roce 2005 už neexistují žádné důkazy o významnějších rozdílech ve volatilitách očekávaných úrokových sazeb.

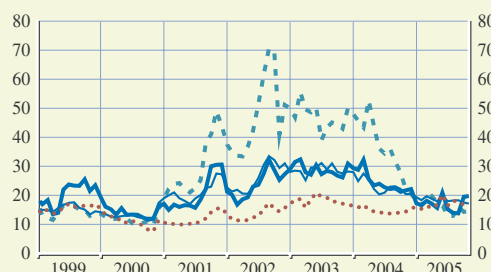
2 Všechny swapy jsou opce na penězích (at-the-money), tedy opce, pro něž se realizační cena rovná budoucí úrokové sazbě platné při uzavření kontraktu.

Graf B Implikované volatility 1letých a 10letých forwardových swapových sazeb v eurozóně a USA v 3měsíčním a 5letém horizontu

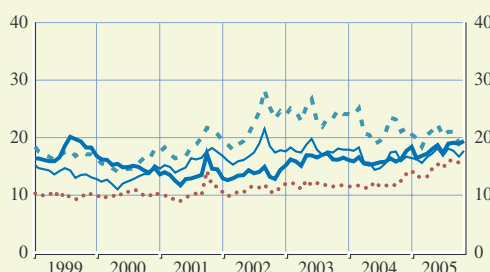
(v % p.a.; údaje ke konci měsíce do listopadu 2005)

- eurozóna, 1letá sazba
- eurozóna, 10letá sazba
- - - USA, 1letá sazba
- USA, 10letá sazba

3měsíční horizont



5letý horizont



Zdroj: Bloomberg.

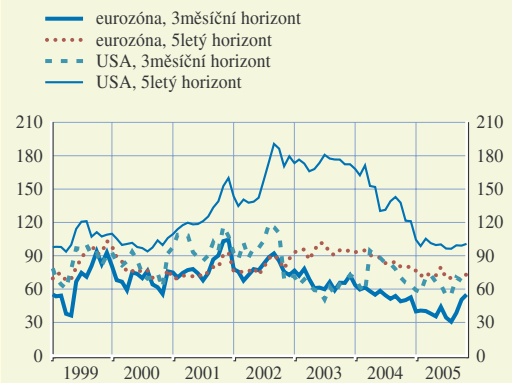
Takový vývoj vede k otázce, proč implikovaná volatilita byla v období od září 2001 do dubna 2004 tak vysoká. Doba, kdy došlo k vzestupu a následnému pádu volatilit, obzvláště výraznému ve Spojených státech, naznačuje, že zde zřejmě hrála roli celá řada faktorů. Vzhledem ke smíšeným signálům ohledně síly hospodářského růstu mohla mít nejistota spojená s budoucím makroekonomickým vývojem ve Spojených státech relativně výraznější vliv než v jiných obdobích. V pozdější fázi tohoto období navíc mohla volatilita do jisté míry ovlivnit měnová politika, neboť ekonomické subjekty měly obavy z načasování a intenzity zpřísňování měnové politiky Federálního rezervního systému. Tento názor podporuje skutečnost, že souběžně s postupným zpřísňováním měnové politiky Federálního rezervního

systému od konce června 2004 implikované volatility výrazně klesají, a to zejména v kratších horizontech. Geopolitické napětí po teroristických útocích ve Spojených státech 11. září 2001 také mohlo zvýšit celosvětové vnímání rizika. Vedle těchto faktorů mohla odchylka ve volatilitě mezi Spojenými státy a eurozónou souviset i s intenzivními zajišťovacími aktivitami na americkém trhu cenných papírů zajištěných hypotékou³, a to zejména v roce 2003 a na začátku roku 2004.

Implikované volatility jsou běžně vyjadřovány jako procentní podíl na úrovni podkladových forwardových sazeb, může být ale výhodně převést je na bazické body⁴. Toto měřítko totiž může být jednoduše využito k sestavení konfidenčního intervalu okolo dané časové struktury forwardových sazeb. Graf C zobrazuje volatility měřené v bazických bodech pro roční swapové sazby v tříměsíčním a pětiletém horizontu ve Spojených státech a v eurozóně. Ukazuje, že i volatility měřené v bazických bodech byly v průměru vyšší u sazeb ve Spojených státech než v eurozóně, ačkoli největší rozdíl se vyskytl u delšího horizontu očekávání spíše než u kratšího. Graf dále ukazuje nevýhodu konverze na bazické body, jež spočívá v tom, že takto vyjádřené volatility jsou explicitně závislé na úrovni forwardových sazeb, a tedy na sklonu výnosové křivky⁵ a výši souvisejících rizikových premií⁶. Příkladem může být skutečnost, že volatilita americké roční forwardové swapové sazby je mnohem vyšší v delším horizontu, zatímco v eurozóně jsou obě volatility od sebe méně vzdáleny. Může se jednat o známku toho, že od poloviny roku 2002 do poloviny roku 2004 trhy ve Spojených státech diskontovaly mnohem prudší cyklus zpřísňování měnové politiky pro následujících pět let než v eurozóně. Toto období však také bylo charakterizováno mimořádně strmou výnosovou křivkou ve Spojených státech, což kromě očekávání silného růstu možná odráželo také vysokou kompenzaci za podstupované riziko, která by musela být zahrnuta do volatility vyjádřené v bazických bodech.

Graf C Implikované volatility 1leté forwardové swapové sazby v 3měsíčním a 5letém horizontu v eurozóně a USA

(údaje ke konci měsíce do listopadu 2005; v bazických bodech)



Zdroje: Bloomberg a výpočty ECB.

3 Vývoj úrokových sazeb často vyvolá výrazné změny průměrné životnosti cenného papíru zajištěného hypotékou. Investoři do těchto nástrojů se zpravidla zajišťují proti vývoji úrokových sazeb a s ním spojeným změnám životnosti cenných papírů zajištěných hypotékou prostřednictvím státních cenných papírů, swapů nebo příbuzných derivátů, čímž dochází k zvýraznění pohybů jejich cen. Viz také Quarterly Review Banky pro mezinárodní platby, září 2003.

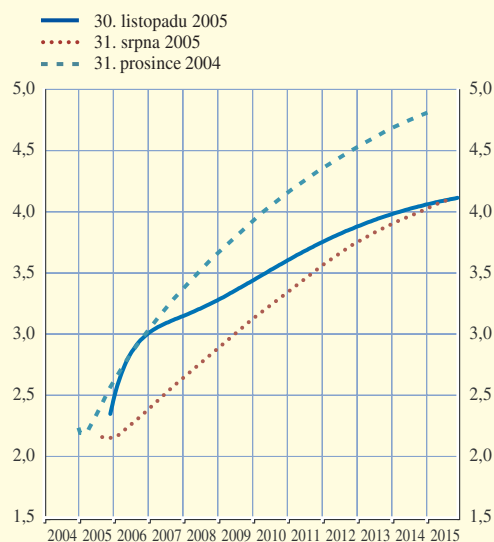
4 Volatilitu lze vyjádřit v bazických bodech jako součin implikované volatility v procentech a odpovídající forwardové swapové sazby.

5 Například roční forwardovou sazbu na pět let lze získat kombinací šestileté a roční spotové sazby.

6 Forwardové sazby odrážejí nejen očekávání budoucích spotových sazeb, ale také přítomnost v čase proměnlivých rizikových premií.

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

(v % p.a.; denní údaje)

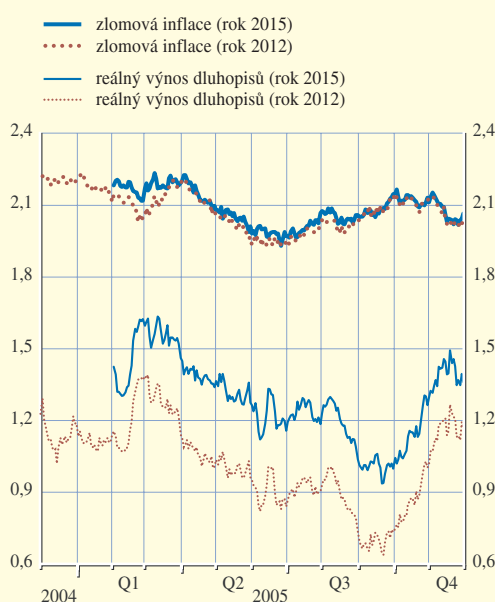


Zdroj: odhad ECB.

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.

**Graf 21 Reálný výnos dluhopisů eurozóny
a zlomová inflace**

(v % p.a.; bez poplatků; denní údaje)



Zdroj: Reuters a výpočty ECB.

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

Nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na trhu desetiletých dluhopisů, indikovaná implikovanou volatilitou odvozenou z opcí na dluhopisy se v posledních třech měsících příliš nezměnila a zůstala na hlavních trzích na dosti nízké úrovni (viz Graf 19). Je však třeba mít na paměti, že volatilita trhu dluhopisů se může lišit podle splatnosti podkladového nástroje s fixním výnosem a podle zbývajících doby splatnosti příslušných opcí (viz Box 2).

Výnosová křivka ve Spojených státech zaznamenala v posledních třech měsících výrazný paralelní posun směrem vzhůru a tak si víceméně zachovala tvar, pokud jde o sklon a zakřivení. Výnosy dluhopisů s kratší splatností podpořilo rozhodnutí Federálního rezervního systému zvýšit sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů na zasedáních konaných 20. září a 1. listopadu. Díky zveřejnění makroekonomických údajů, utvrzujících investory v jejich názoru na mohutný ekonomický růst v prostředí zvýšených inflačních tlaků, se výnosy amerických dlouhodobých dluhopisů ve sledovaném období zvýšily. Účastníci trhu přehodnotili výhled pro ekonomickou aktivitu ve Spojených státech směrem vzhůru, což se odrazilo v růstu výnosů dlouhodobých indexovaných dluhopisů, pravděpodobně podporovaném i poklesem cen ropy z nejvyšších hodnot roku 2005. Ke zvýšení výnosu dluhopisů mohl přispět i růst rizikové prémie u indexovaných a nominálních dlouhodobých dluhopisů z předchozí nízké úrovně. Dlouhodobější inflační očekávání, jak je odráží odpovídající zlomová míra inflace, byla přítomna na konci listopadu na podobné úrovni jako na konci srpna, přestože celková inflace ve sledovaném období značně vzrostla.

Pohyb výnosů dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně v posledních třech měsících víceméně sledoval vývoj na americkém trhu. V září však výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v eurozóně nejprve pokračovaly v poklesu k nejnižším úrovním za sto let⁵. Od konce září se výnosy těchto dluhopisů díky uveřejnění celkově pozitivních makroekonomických údajů postupně zvyšovaly. Křivka implikované forwardové O/N sazby zaznamenala ve sledovaném období značný posun směrem vzhůru pro krátkodobé až střednědobé splatnosti, zatímco výnosy na dlouhém konci křivky se téměř nezměnily (viz Graf 20). Růst sazeb s kratší splatností odrážel očekávání trhu, že ECB zvýší měnověpolitické sazby dříve než se původně očekávalo.

Růst nominálních výnosů dlouhodobých dluhopisů v eurozóně ve sledovaném období lze téměř stoprocentně vysvětlit vyššími reálnými výnosy. Výnosy francouzských indexovaných státních dluhopisů se splatností v roce 2015 vzrostly v období od konce srpna do 30. listopadu asi o 30 bazických bodů na zhruba 1,4 %. Zároveň se tříleté výnosy italských indexovaných dluhopisů (se splatností v roce 2008) zvýšily o 55 bazických bodů, což naznačuje, že perspektivy růstu v eurozóně se podle účastníků trhu zlepšily zejména v krátkodobém až střednědobém horizontu.

Dlouhodobá zlomová míra inflace (vypočtená jako výnosový diferenciál mezi francouzskými nominálními a indexovanými státními dluhopisy splatnými v roce 2015) v září a na začátku října mírně vzrostla, avšak na konci listopadu byla na podobné úrovni jako na konci srpna. Dne 30. listopadu činila 2,1 % (viz Graf 21), což naznačuje, že obavy účastníků trhu ohledně rizik pro cenovou stabilitu v eurozóně byly nadále umírněné navzdory tomu, že celková inflace se v posledních měsících pohybovala značně nad 2 %.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

Indexy cen akcií na hlavních akciových trzích se v posledních třech měsících nadále zvyšovaly navzdory růstu dlouhodobých úrokových sazeb. Ceny akcií byly opět podporovány trvalým solidním růstem podnikových zisků. Široký index cen japonských akcií zaznamenal ve sledovaném období jasně lepší výsledky než široké indexy eurozóny a Spojených států.

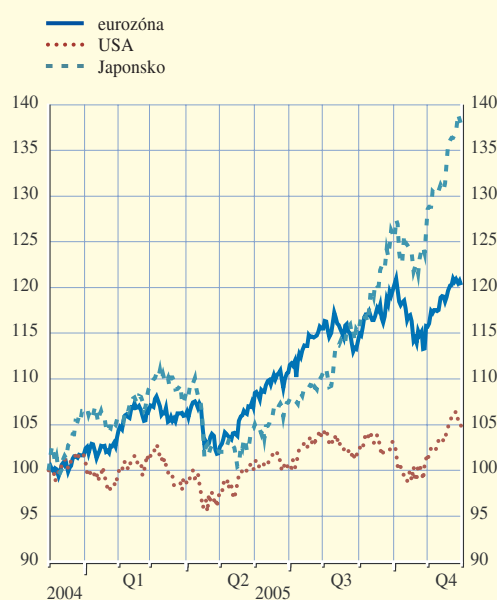
Ceny akcií na hlavních akciových trzích v posledních třech měsících nadále rostly (viz Graf 22), a to zejména díky trvalí vysoké ziskovosti podniků a díky vnímání příznivějšího výhledu pro ekonomický růst.

Míra nejistoty na světových trzích měřená implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí byla na konci sledovaného období na

⁵ Viz box nazvaný "Dlouhodobé a krátkodobé úrokové sazby v největších zemích eurozóny z historického hlediska" ("Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective") v Měsíčním bulletinu ze srpna 2005.

Graf 22 Indexy cen akcií

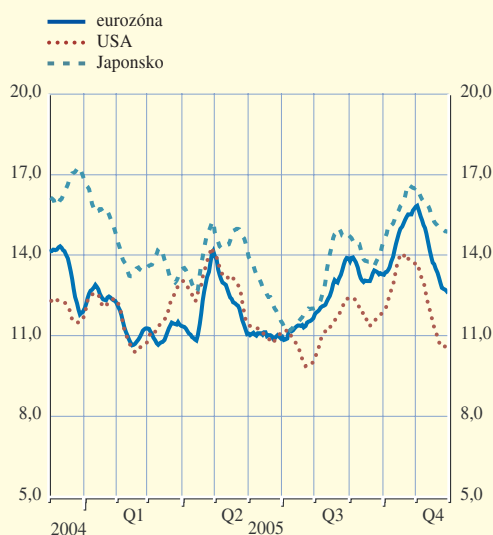
(index: 1. prosinec 2004 = 100; denní údaje)



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 23 Implikovaná volatilita akciového trhu

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

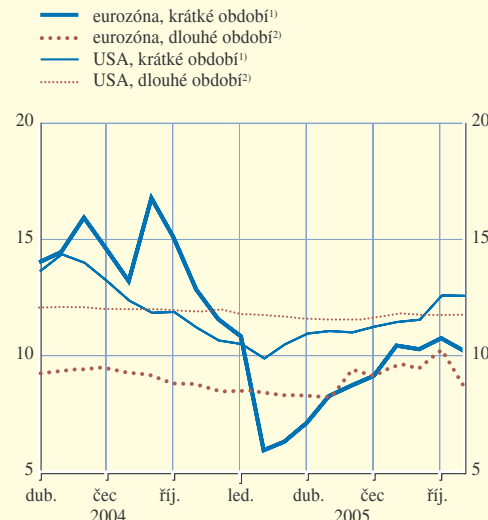


Zdroj: Bloomberg

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 24 Růst očekávaného zisku na akcii v eurozóně a ve Spojených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

Poznámka: Očekávaný růst zisků v rámci indexu Dow Jones EURO STOXX pro eurozónu a indexu Standard & Poor's 500 pro USA.

1) Krátké období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 12 měsíců dopředu (meziroční tempa růstu).

2) Dlouhé období odkazuje na analytiku očekávané zisky na 3 až 5 let dopředu (meziroční tempa růstu).

úrovni, která se blížila úrovni na konci srpna 2005, i když v posledních měsících zaznamenala značné výkyvy. Implikovaná volatilita na těchto trzích zůstala na historicky relativně nízké úrovni, což naznačovalo poměrně nízkou nejistotu investorů ohledně nejbližšího vývoje cen na hlavních akciových trzích (viz Graf 23).

Ve Spojených státech se ceny akcií v posledních třech měsících stále pohybovaly na vysoké úrovni navzdory růstu dlouhodobých úrokových sazeb. Od konce srpna do 30. listopadu vzrostly ceny akcií měřené indexem Standard & Poor's 500 o 2 %. K tomuto vývoji přispěly dva hlavní faktory. Za prvé, ceny ropy klesly pod nejvyšší hodnoty roku 2005, což zmírnilo obavy z negativního dopadu vysokých cen ropy a pravděpodobně zvýšilo zájem investorů o rizikovější akcie. Za druhé, analytici akciového trhu navíc po zvážení přehodnotili směrem vzhůru své odhady zisků pro příštích dvanáct měsíců (viz Graf 24).

Pokud jde o japonský akciový trh, index Nikkei 225 se ve sledovaném období značně zvýšil (o 20 % v období od konce srpna do 30. listopadu), k čemuž přispěl i lepší výhled pro japonskou ekonomiku. Jak naznačují odpovědi z průzkumu manažerů globálních akciových fondů, investoři patrně pohlíželi na perspektivy podnikových zisků v Japonsku příznivěji než v případě ostatních významných ekonomik.

V eurozóně sledovaly ceny akcií v posledních třech měsících světový trend růstu cen: zaznamenaly poněkud lepší výsledky než široké indexy ve Spojených státech, ale horší než široké indexy

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

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

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Energie	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu (údaje ke konci období)	5,2	6,9	11,3	8,3	33,1	3,9	10,1	5,6	7,4	8,2	100,0
Změny cen (údaje ke konci období)											
2004 Q3	1,5	-6,4	-9,0	3,3	-0,8	6,0	0,1	-13,0	-1,4	0,8	-2,1
2004 Q4	9,9	6,3	5,0	1,6	11,2	1,8	6,6	6,6	17,0	11,1	8,3
2005 Q1	6,0	7,5	6,3	9,7	4,7	0,1	5,3	-1,2	-4,0	3,7	4,3
2005 Q2	-0,8	1,8	2,6	11,4	2,8	5,6	5,2	10,1	-0,3	8,2	4,4
2005 Q3	12,5	1,7	11,8	14,1	9,8	4,5	7,0	4,8	1,3	6,5	8,1
srpen	7,4	1,3	5,2	6,4	6,1	0,9	3,3	8,4	0,6	4,0	4,7
říjen	-3,2	-2,6	-4,7	-8,6	-1,0	-2,8	-4,5	-2,2	-3,7	-4,0	-3,3
Konec srpna 2005 až 30. listopad 2005	9,4	0,3	2,8	-0,9	11,0	1,0	3,3	12,3	-4,2	5,0	5,3
Volatilita (průměry za období)											
2004 Q3	13,1	13,6	12,7	12,8	11,6	12,4	11,7	25,3	11,7	8,6	11,2
2004 Q4	12,8	10,4	11,5	10,9	10,1	15,5	9,8	19,2	12,9	9,8	10,1
2005 Q1	10,6	8,4	8,5	11,6	8,8	16,5	9,3	14,7	9,9	13,0	8,2
2004 Q2	13,1	10,1	11,0	13,8	10,7	14,9	11,8	17,1	12,1	12,3	10,3
2005 Q3	12,8	8,4	12,2	15,9	11,2	12,0	9,4	18,0	10,9	12,3	10,3
srpen	14,2	9,0	13,6	12,1	12,4	11,3	10,0	14,3	10,6	12,6	10,4
říjen	17,0	12,6	14,4	23,8	12,2	14,9	14,4	18,1	12,9	11,2	12,5
Konec srpna 2005 až 30. listopad 2005	14,6	10,4	13,2	20,2	11,8	13,1	12,0	15,8	11,7	12,1	11,1

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“.

v Japonsku. Index Dow Jones EURO STOXX se v období mezi koncem srpna a 30. listopadem zvýšil o 5 %.

Pokračující dobré výsledky akciového trhu v eurozóně v posledních třech měsících byly zaznamenány i při současném růstu výnosů dlouhodobých dluhopisů. Zdá se, že tento vývoj je v souladu s interpretací, že růst výnosů dluhopisů signalizuje lepší vyhlídky pro ekonomickou aktivitu v eurozóně, které více než vyrovnaly negativní dopad vyšších úrokových sazeb (díky své roli jakožto diskontního faktoru) na očekávané budoucí zisky. K podobnému závěru vede i fakt, že analytici akciového trhu v posledních třech měsících po zvážení přehodnotili odhady zisků směrem vzhůru. Analytici navíc souhlasně očekávali v příštích dvanácti měsících další dvojciferný růst zisků ve společnostech kotovaných v indexu Dow Jones EURO STOXX (viz Graf 24). V tomto ohledu je třeba mít na paměti, že široké indexy v eurozóně odrážejí očekávání zisků u firem, které operují nejen v eurozóně, ale i mimo ni.

Konečně, všechny ekonomické sektory, kromě telekomunikací a odvětví zpracovávajících ropu a plyn, zaznamenaly ve sledovaném období růst cen akcií (viz Tabulku 3). Také v sektoru spotřebního zboží a služeb a ve zdravotnictví byly v posledních třech měsících zaznamenány jasné horší výsledky než na akciovém trhu celkem. Horší výsledky spotřebitelského sektoru naznačují, že vyhlídky pro zisky společností, které jsou více závislé na soukromé spotřebě, jsou v eurozóně nadále poměrně slabé. Vývoj v odvětvích zpracování ropy a plynu je do značné míry spojen

s poklesem cen ropy z nejvyšších hodnot roku 2005. Naproti tomu poměrně značně přispěly k růstu širokého indexu Dow Jones EURO STOXX podniky zahrnuté v dílčích indexech odvětví zpracovávajících základní materiály, finančního sektoru a technologického sektoru, což odpovídá výsledkům podobných sektorů ve Spojených státech.

2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků byly ve třetím čtvrtletí 2005 nadále nízké. Nefinanční podniky v tomto období dále zvýšily své dluhové financování, což souvisí s nízkými náklady na toto financování a s příznivým hodnocením úvěrového rizika ze strany bank a investorů. Naopak emise kotovaných akcií nefinančními podniky se zvýšila jen mírně. Zatímco zadlužení nefinančních podniků se během roku 2005 mírně zvýšilo, jejich finanční situace se v posledních čtvrtletích celkově zlepšila. Naznačuje to příznivý vývoj ziskovosti.

NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Celkové reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy), zůstaly podle historických měřítek až do konce třetího čtvrtletí roku 2005 na nízké úrovni (viz Graf 25)⁶. Ve třetím čtvrtletí došlo k mírnému poklesu reálných nákladů na vnější financování, které souviselo s mírným snížením jak reálných nákladů na dluhové financování, tak i reálných nákladů na financování prostřednictvím emise akcií v tomto období.

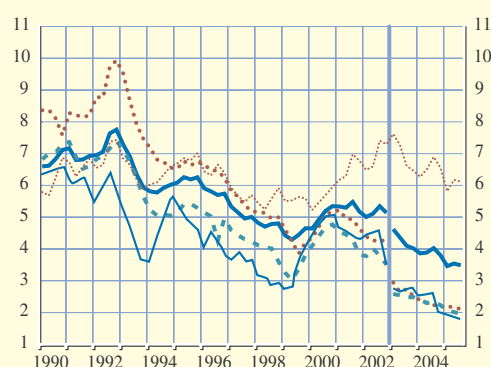
Reálné náklady na bankovní půjčky nefinančním podnikům se ve třetím čtvrtletí v podstatě nezměnily a byly nadále nízké (viz Tabulku 4). To odráží jak nízké tržní úrokové sazby, i když se v tomto období poněkud zvýšily, tak celkové pozitivní hodnocení úvěrového rizika ze strany bank. Pokud jde o členění podle splatnosti, krátkodobé i dlouhodobé úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům se v tříměsíčním období do září celkově změnily jen málo. Krátkodobé sazby z úvěrů nefinančním podnikům byly od konce druhého čtvrtletí víceméně konstantní, zatímco dlouhodobé sazby z úvěrů měly celkově mírně klesající tendenci. Výsledkem je, že zatímco výnosy střednědobých státních dluhopisů se ve třetím čtvrtletí poněkud zvýšily, odpovídající sazby z úvěrů nefinančním podnikům nadále klesaly nebo byly víceméně stejné, což ukazuje na pomalé promítání tržních úrokových sazeb na straně bank.

⁶ Podrobný popis stanovení reálných nákladů na externí financování nefinančních podniků v eurozóně je uveden v Boxu 4 v Měsíčním Bulletinu ECB z března 2005.

Graf 25 Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)

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



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

Poznámky: Reálné náklady vnějšího financování nefinančních podniků se vypočítají jako vážený průměr nákladů na bankovní úvěry a nákladů na dluhové cenné papíry a akcie (podle jejich splatných částek) deflovaných inflačními očekávaními (viz box 4 v Měsíčním bulletinu z března 2005). Zavedení harmonizovaných úrokových sazeb z úvěrů MFI na začátku roku 2003 vedlo k přerušení statistické řady.

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje ¹⁾)							změny v bazických bodech do září 2005		
	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 srpen	2005 září	2004 září	2005 červen	2005 srpen
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,38	5,27	5,26	5,13	5,12	5,13	-25	-1	1
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,99	3,98	3,91	3,88	3,89	3,81	-18	-7	-8
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,70	4,44	4,33	4,20	4,13	4,04	-66	-16	-10
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,00	3,04	3,01	2,94	2,96	2,94	-6	0	-2
s počáteční fixací mezi nad 5 let	4,31	4,06	4,04	3,89	3,79	3,85	-46	-3	6
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,12	2,17	2,14	2,11	2,13	2,14	2	3	1
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,60	2,36	2,49	2,07	2,24	2,21	-38	14	-3
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,35	2,93	3,08	2,58	2,70	2,60	-73	2	-11

Zdroj: ECB.

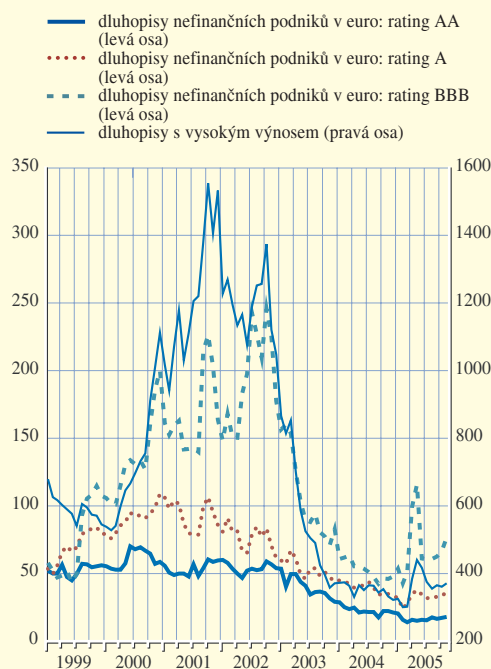
¹⁾ Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI počítány s využitím národních vah sestavených z 12měsíčního klouzavého průměru nových obchodů. Za předchozí období, tedy od ledna do listopadu 2003, se počítají s využitím národních vah sestavených z průměru objemů nových obchodů v roce 2003.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

Reálné náklady tržního dluhu nefinančních podniků se ve třetím čtvrtletí 2005 mírně snížily. Souviselo to hlavně s částečným obrátem v růstu spreadů podnikových dluhopisů, k němuž došlo ve druhém čtvrtletí zejména díky řadě událostí typických pro podniky, které ovlivnily především automobilový průmysl.

Později se spready podnikových dluhopisů v různých ratingových kategoriích podniků, resp. vypůjčovateli mírně zvýšily, a to zejména v segmentech podniků s nižším ratingem. V důsledku toho byly reálné náklady na tržní dluh v podstatě stejné jako na začátku roku. Z toho plyne, že celkové zvýšení spreadů podnikových dluhopisů, zejména v segmentech s nižším ratingem, bylo od poloviny února víceméně kompenzováno poklesem výnosů státních dluhopisů v tomto období. Celkově byly reálné náklady tržního dluhu nefinančních podniků nadále nízké, což souviselo jak s nízkými tržními úrokovými sazbami, tak i s poměrně příznivým hodnocením úvěrového rizika na straně investorů. Navíc mohlo k udržení nákladů tržního dluhu na nízké úrovni do určité míry přispět i hledání vyšších výnosů.

Graf 26 Spready dluhopisů nefinančních podniků

(v bazických bodech; měsíční průměry)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

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

Reálné náklady na financování prostřednictvím emise akcií byly ve třetím čtvrtletí 2005 nadále značně vyšší než reálné náklady na dluhové financování, a pohybovaly se mírně nad průměrem období let 1999 až 2005. Ve třetím čtvrtletí 2005 se reálné náklady na financování prostřednictvím emise akcií mírně snížily, což bylo v souladu s příznivým vývojem na akciovém trhu.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Nefinanční podniky ve třetím čtvrtletí 2005 pokračovaly ve zvyšování vnějšího financování (viz Graf 27). K tomuto růstu došlo zejména díky dluhovému financování v tomto období, zatímco příspěvek financování prostřednictvím emise akcií nefinančními podniky se zvýšil jen mírně. Tento vývoj odráží rozdíly v úrovni nákladů na vnější financování, které již byly popsány dříve. Nefinanční podniky nadále vykazovaly relativně silnou poptávku po vnějších zdrojích navzdory příznivému vývoji ziskovosti. Podle údajů agregovaných účetních závěrek podniků dosahovala ziskovost kotovaných nefinančních podniků v prvních třech čtvrtletích roku 2005 příznivě úroveň poté, co v letech 2003 a 2004 zaznamenala značné oživení.⁷ Tato skutečnost je v souladu s růstem hrubých úspor nefinančních podniků v roce 2004. Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu zároveň naznačují, že se v příštích dvanácti měsících očekává zmírnění růstu ziskovosti ve velkých podnicích kotovaných na burze, i když jeho tempo bude nadále relativně vysoké (viz Graf 24).⁸

7 Viz článek nazvaný „Vývoj podnikových financí v eurozóně“ („Developments in corporate finance in the euro area“) ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2005.

8 Ukazatel podnikových zisků na základě indexu Dow Jones EURO STOXX zahrnuje kromě nefinančních podniků i finanční podniky.

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mld. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
		2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3
Úvěry MFI	3 321	4,5	5,4	5,9	6,3	7,0
do 1 roku	1 015	-0,7	2,4	3,8	4,9	5,3
od 1 roku do 5 let	572	6,1	6,0	6,6	6,1	5,8
nad 5 let	1 734	7,2	7,0	6,9	7,2	8,5
Emitované dluhové cenné papíry	617	3,9	1,5	4,4	3,1	2,8
krátkodobé	98	1,0	-3,9	3,0	-2,9	-1,8
dlouhodobé, z toho: ¹⁾	518	4,4	2,5	4,7	4,4	3,7
s pevnou sazbou	415	1,4	-1,1	0,5	0,7	0,3
s pohyblivou sazbou	86	25,8	31,6	28,0	26,9	18,9
Emitované kotované akcie²⁾	3 583	0,8	0,9	0,7	0,8	3,4
Memo položky³⁾						
Financování celkem	8 119	1,9	2,2	2,9	2,8	4%
Půjčky nefinančním podnikům	3 905	2,2	3,2	4,2	4,4	5%
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	306	4,8	4,7	4,5	4,6	4%

Zdroj: ECB.

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

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

2) Meziroční tempo růstu zahrnuje účinky výrazné podnikové restrukturalizace z 3. čtvrtletí 2005, která se týkala rezidentského a nerezidentského podniku.

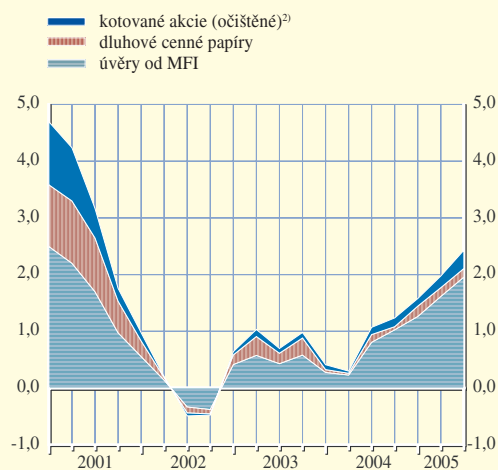
Další růst dluhového financování nefinančních podniků byl ve třetím čtvrtletí 2005 způsoben výhradně trvalým zvyšováním meziročního tempa růstu půjček MFI nefinančním podnikům z 6,3 % ve druhém čtvrtletí na 7 % ve třetím čtvrtletí (viz Tabulku 5). Nefinanční podniky si možná přály využít kombinace nízkých finančních nákladů na bankovní půjčky a relativně příznivých úvěrových standardů bank pro potenciální budoucí výdaje. Je proto možné, že vysoký růst úvěrů zahrnuje určité prvky předzásobení. Z hlediska členění podle splatnosti se meziroční tempo růstu krátkodobých úvěrů MFI nefinančním podnikům, které se často používají k financování provozního kapitálu, ve třetím čtvrtletí roku 2005 nadále zvyšovalo, a to na 5,3 % ze 4,9 % ve druhém čtvrtletí. Meziroční tempo růstu dlouhodobých úvěrů MFI nefinančním podnikům se zvýšilo ze 7,2 % v druhém čtvrtletí na 8,5 % ve třetím čtvrtletí. Tento trend byl v souladu s nedávným příznivějším vývojem reálné ekonomické aktivity. Průzkum bankovních půjček z října 2005 navíc naznačil, že fixní investice, které jsou obecně pravděpodobně částečně financovány dlouhodobými půjčkami, byly jedním z faktorů přispívajících pozitivně k růstu čisté poptávky po bankovních úvěrech ze strany podniků ve třetím čtvrtletí roku 2005, a to poprvé od zahájení tohoto průzkumu v lednu 2003. Na rozdíl od úvěrů MFI bylo podle údajů do konce druhého čtvrtletí meziroční tempo změny půjček jiných než poskytnutých MFI nefinančním podnikům nadále negativní. To lze stále spojovat s fiskálními faktory, které vedly k tomu, že mezipodnikové půjčky byly v roce 2004 nahrazeny financováním prostřednictvím emise nekotovaných akcií (viz Box 3).

Na rozdíl od úvěrů zůstalo meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky ve třetím čtvrtletí 2005 umírněné na 2,8 % ve srovnání s 3,1 % ve druhém čtvrtletí. Tento relativně nízký růst může souviset se substitučními efekty financování půjček a s relativně omezeným počtem fúzí a akvizic uzavřených nefinančními podniky v letním období, ačkoliv se aktivita v této oblasti v roce 2005 všeobecně zvýšila. Meziroční změna krátkodobých dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky byla nadále negativní a činila -1,8 % ve třetím čtvrtletí po -2,9 % ve druhém čtvrtletí, zatímco meziroční tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů činilo 3,7 % ve třetím čtvrtletí a 4,4 % ve druhém čtvrtletí. Nefinanční podniky zvýšily především emisi dlouhodobých dluhových cenných papírů s proměnlivými sazbami, zatímco čistá emise krátkodobých a dlouhodobých dluhových cenných papírů s fixními sazbami byla ve třetím čtvrtletí negativní.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se v posledních několika měsících zvýšilo jen mírně, jestliže vyloučíme efekt značné restrukturalizace podniků. V červenci 2005 vedla restrukturalizace Royal Dutch Shell ke sjednocení subjektu, který je rezidentem v eurozóně, a subjektu, který není rezidentem v eurozóně, takže vznikla jedna mateřská společnost se sídlem v eurozóně. I když tato restrukturalizace nevedla k získání nových prostředků, její celkový efekt na čistou emisi rezidentů eurozóny byl pozitivní a odrážel výši nových

Graf 27 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků¹⁾

(meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

2) Očištěná časová řada nebere v úvahu účinky výrazné podnikové restrukturalizace z 3. čtvrtletí 2005, která se týkala rezidentského a nerezidentského podniku.

akcií, které byly vyměněny za nesplacené akcie nerezidentského subjektu. Mírné zrychlení emise akcií bylo podpořeno růstem hrubých primárních a sekundárních emisí. Celkově však byla emise kotovaných akcií nefinančními podniky nadále relativně nízká až do konce třetího čtvrtletí 2005.

FINANČNÍ POZICE

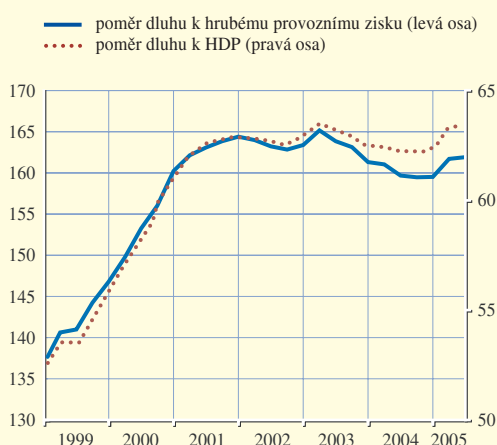
Pokračující růst celkového dluhového financování nefinančních podniků v eurozóně vedl k mírnému růstu jejich zadlužení v prvních třech čtvrtletích roku 2005 na 63 % HDP na konci třetího čtvrtletí (viz Graf 28). I když je v současné době obtížné učinit jednoznačný závěr, nedávný vývoj dluhu by mohl naznačovat, že období intenzivní rozvahové restrukturalizace nefinančních podniků, která mohla v minulosti tlumit investice, v roce 2005 skončí. Zároveň je pravděpodobné, že situace se bude v jednotlivých podnicích lišit.

Čisté úrokové platby nefinančních podniků z úvěrů a vkladů MFI (měřeno v % HDP) ve třetím čtvrtletí 2005 nadále klesaly a zůstaly tedy na nízké úrovni (viz Graf 29).⁹ Kromě informací o čistých úrokových platbách MFI zahrnují roční závěrky dostupné do roku 2004 také čisté úrokové platby nefinančních podniků institucím jiným než MFI. Tyto údaje ukazují, že čisté úrokové platby jak MFI, tak institucím jiným než MFI se v roce 2004 ve srovnání s rokem 2003 pravděpodobně dále snížily (viz Graf E v Boxu 3).

⁹ Viz Box 4 nazvaný "Interest rate sensitivity of debt raised by non-financial corporations in the euro area" v červnovém (2005) vydání ECB's Financial Stability Review.

Graf 28 Ukazatele dluhu sektoru nefinančních podniků

(v %)

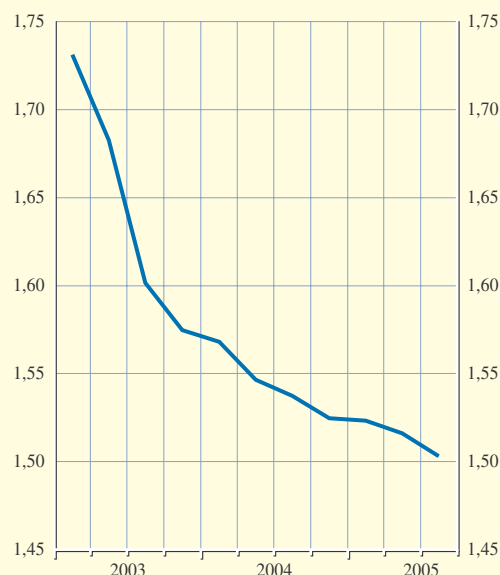


Zdroje: ECB a Eurostat.

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

Graf 29 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.

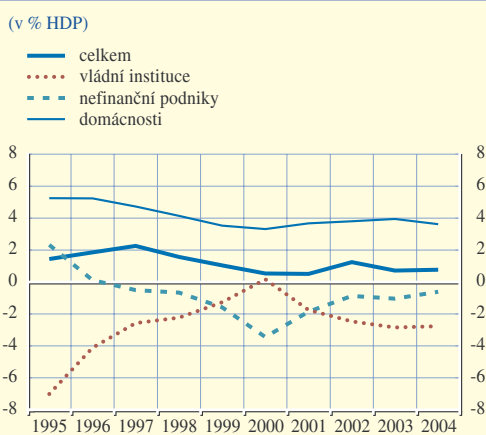
Celkově lze říci, že zatímco zadlužení nefinančních podniků se mírně zvýšilo, jejich finanční situace se v posledních čtvrtletích celkově zlepšila. Tomuto zlepšení napomohl zejména růst rentability v několika posledních letech. Navíc se celkově příznivě vyvíjely i úvěrové standardy pro nefinanční podniky uvedené v průzkumu bankovních půjček, stejně jako úvěrové ratingy.

Box 3

ÚSPORY, FINANCOVÁNÍ A INVESTICE DOMÁCNOSTÍ A NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ V ROCE 2004

Nedávno byly zveřejněny údaje týkající se finančního účtu eurozóny za rok 2004.¹ Tyto údaje doplňují informace poskytnuté ve čtvrtletních národních účtech, neboť umožňují komplexnější analýzu finanční pozice a vývoje jednotlivých sektorů v eurozóně. Ve srovnání s předchozím rokem se v roce 2004 čistá věřitelská pozice jednotlivých sektorů obecně změnila pouze nepatrně. Souhrnná čistá bilance domácích sektorů zůstala vůči zbývajícím částem světa pozitivní a v podstatě odrážela přetrvávající značnou čistou věřitelskou pozici domácností v minulosti, zatímco nefinanční podniky a vládní instituce si uchovaly čistou dlužnickou pozici (viz Graf A). Tento box pojednává o vývoji úspor, financování a finančních investic stojících za touto čistou věřitelskou/dlužnickou pozicí a zaměřuje se na domácnosti a nefinanční podniky.

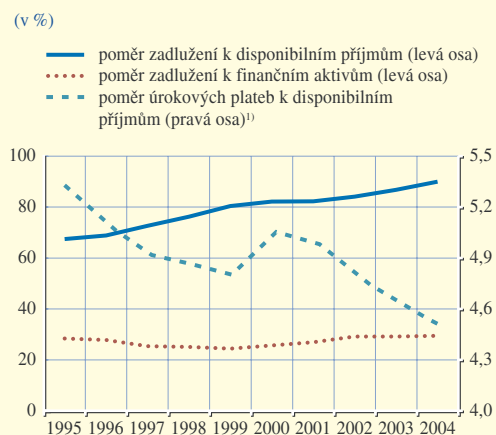
Graf A Čisté půjčky/čisté výpůjčky sektorů¹⁾



Zdroj: ECB.

1) Čisté půjčky/čisté výpůjčky se definují jako rozdíl součtu hrubé tvorby úspor a obdržených čistých kapitálových transferů a součtu hrubé tvorby kapitálu a čistého pořízení cenností.

Graf B Zadlužení a úrokové zatížení domácností



Zdroj: ECB.

1) Údaj o úrokových platbách za rok 2004 je odhad ECB.

DOMÁCNOSTI

Čistá věřitelská pozice domácností v roce 2004 mírně poklesla, což odráží především zvýšení výdajů hrubého fixního kapitálu, který byl velkou měrou způsoben čistou akvizicí bytových

¹ Viz kapitola 3.4 oddílu „Statistiky eurozóny“ v tomto vydání Měsíčního bulletinu. Údaje o finančním účtu eurozóny shromažďuje ECB a vycházejí z národních finančních účtů.

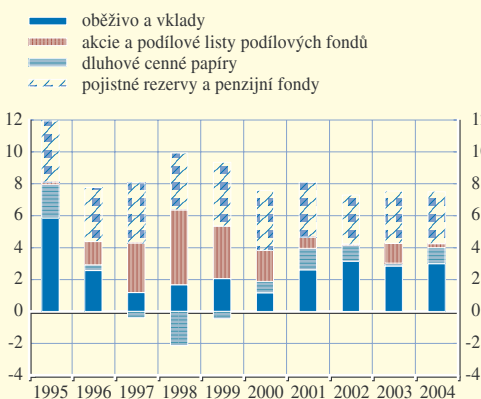
nemovitostí. Hrubé úspory domácností jakožto procento HDP zůstaly obecně beze změny na úrovni cca 10 %.

V roce 2004 se nadále zvyšovala poptávka domácností po půjčkách na nákup nemovitostí², což mělo za následek další zvýšení poměru zadlužení domácností k disponibilnímu příjmu (viz Graf B). Posuzujeme-li toto stoupající zadlužení, musíme vzít v potaz řadu faktorů. Například poměr zadlužení k disponibilnímu příjmu v eurozóně zůstal hluboko pod poměrem v dalších průmyslových zemích, jako jsou Spojené státy, Velká Británie nebo Japonsko. Kromě toho zůstal stabilní i poměr zadlužení k finančním aktivům, neboť hodnota vkladů, oběživa a aktiv v penzijních fondech (pojistně technické rezervy) se rovněž zvýšila. Navíc byl nárůst hypotečních dluhů doprovázen zvýšením cen nemovitostí. I přes zvýšení zadlužení se v kontextu nízkých úrokových sazeb celková zátěž splácení hrubých úroků v domácnostech eurozóny v roce 2004 nadále snižovala.

Finanční investice domácností jakožto procento HDP zůstaly v roce 2004 obecně stabilní. To však zastírá poněkud odlišné pohyby základních komponentů (viz Graf C). Příspěvek investic do pojistných rezerv a penzijních fondů, který v průběhu času zpravidla vykazuje pouze poměrně malé pohyby, zůstal beze změny. Příspěvek toků do vkladů a měn byl rovněž obecně podobný stavu pozorovanému v předchozích letech, ačkoli ve srovnání s rokem 2003 došlo k mírnému zvýšení. Zároveň zde proběhly více či méně vyvažovací pohyby v oblasti zvyšujícího se příspěvku z čisté akvizice dluhových cenných papírů a klesajícího příspěvku z nákupu akcií a podílových listů podílových fondů. V každém případě tyto pohyby naznačovaly obrat vývoje zaznamenaného v roce 2003.

Graf C Finanční investice domácností¹⁾

(v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Kromě finančních derivátů a ostatních pohledávek.

NEFINANČNÍ PODNIKY

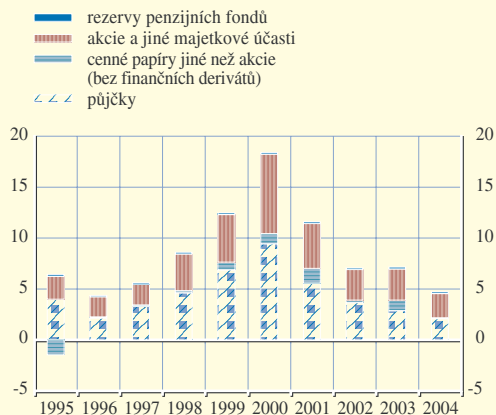
Čistá dlužnická pozice nefinančních podniků – ukazatel investičních výdajů, které jsou financovány z vnějších, a nikoli z vnitřních fondů – se v roce 2004 snížila na -0,6 % HDP v porovnání s -1,0 % v roce 2003. Tento vývoj byl podporován především skutečností, že v prostředí solidních zisků podniků a poměrně utlumené nefinanční investiční aktivity, předstihl nárůst hrubých úspor v letech 2003 a 2004 nárůst tvorby hrubého kapitálu.

² Za povšimnutí stojí, že velká část transakcí týkajících se bydlení, jež jsou financovány půjčkami, se nepromítá do zvýšení tvorby čistého kapitálu (která je od poloviny 90. let oslabená či negativní), jelikož se odehrává na sekundárním trhu, především jako transakce mezi domácnostmi.

V letech 2003 a 2004 se čistá pasiva ze strany nefinančních podniků jako procento HDP snížila, což odráželo skutečnost, že poptávka nefinančních podniků po půjčkách poklesla vzhledem k jejich silným ziskům. Tento pokles odrážel velkou měrou pokles všech tří hlavních typů pasiv: půjček, dluhových cenných papírů a akcií (viz Graf D). Příspěvek půjček nefinančním podnikům vyvolal zejména prudký pokles úvěrů poskytovaných jinými než měnovými finančními institucemi, který působil proti zvýšení půjček poskytnutých ze strany MFI. Část poklesu těchto půjček lze přičíst změnám v daňových právních předpisech jedné země eurozóny, jež vyvolaly určité nahrazení mezipodnikových půjček financováním prostřednictvím nekotovaných akcií. Příspěvek celkové emise akcií se však v roce 2004 snížil, což bylo z větší části dáno – stejně jako v minulých letech – příspěvkem emise nekotovaných akcií a dalších cenných papírů. Kromě toho stojí za zmínku, že příspěvek emise kotovaných akcií se v roce 2004 zvýšil a posílil růstový trend zaznamenaný od roku 2002.

Chart D Financování nefinanční podnik

(v % HDP)

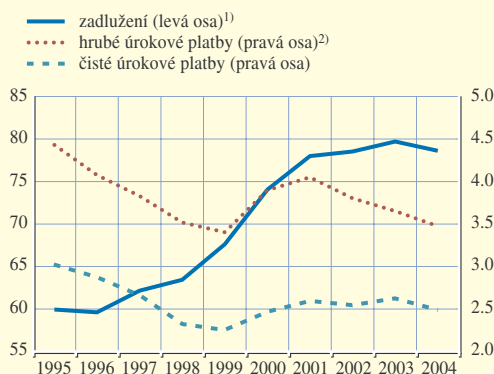


Zdroj: ECB.

1) Kromě finančních derivátů a ostatních závazků.

Chart E Zadlužení a úrokové zatížení nefinančních podniků

(v % HDP)

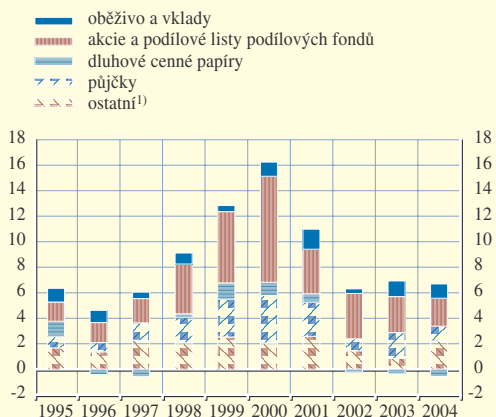


Zdroj: ECB.

1) Zadlužení zahrnuje půjčky, cenné papíry jiné než akcie (kromě finančních derivátů) a rezervy penzijních fondů. Ve srovnání s údaji ze čtvrtletních finančních účtů je poměr zadlužení k HDP na bázi ročních finančních účtů o něco vyšší, zejména kvůli zahrnutí půjček poskytnutých bankami mimo eurozónu a většímu počtu půjček poskytnutých nefinančními sektory.

Chart F Finanční investice nefinančních podniků

(v % HDP)



Zdroj: ECB.

1) Ostatní finanční investice zahrnují čisté ostatní pohledávky, čisté finanční deriváty a pojistné technické rezervy.

Poměr dluhu nefinančních podniků k HDP se v roce 2004 poprvé od 90. let mírně snížil (viz Graf E). Podle nejnovějších odhadů se zátěž splácení hrubých úroků MFI a jiným než měnovým finančním institucím v poměru k HDP v roce 2004 vzhledem k nízké míře úrokových sazeb dále snížila. Zátěž splácení úroků v roce 2004 poklesla také na čisté bázi, což odráží skutečnost, že úroky přijaté nefinančními podniky jako procento HDP zůstaly v letech 2003 a 2004 beze změny.

Zatímco poměr finančních investic nefinančních podniků k HDP zůstal v roce 2004 obecně nezměněn, určité změny nastaly v jeho složení (viz Graf F). U příspěvku mezipodnikových půjček, akcií a dalších cenných papírů pokračoval obecný trend poklesu zaznamenaný od roku 2000, a došlo tudíž k jeho snížení. Pokles příspěvků akcií mohl odrážet útlum fúzí a akvizic v roce 2004. Mimoto zůstaly nefinanční podniky čistými prodejci dluhových cenných papírů. Tento pokles půjček a cenných papírů byl vyrovnán zvýšením příspěvku dalších finančních investic v roce 2004, především dalších pohledávek, jako jsou obchodní úvěry a zálohové platby. Příspěvek držby vkladů a oběživa zůstal na poměrně vysoké úrovni předchozího roku, což pravděpodobně ukazuje, že poptávka po jednodenních vkladech byla i nadále podporována velice nízkými náklady příležitosti z držby těchto likvidních nástrojů.

2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Výpůjčky domácností ve třetím čtvrtletí roku 2005 nadále rostly, zejména v důsledku výrazného zvyšování půjček na nákup nemovitostí a spotřebitelských úvěrů. Poptávka po půjčkách byla opět podporována příznivými podmínkami financování a velmi rychlým vývojem trhu s bydlením v několika zemích eurozóny. Silný růst výpůjček vedl k dalšímu nárůstu zadluženosti domácností v eurozóně, vyjádřené jako podíl na HDP, jejíž úroveň však podle mezinárodních měřítek zůstává nízká.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

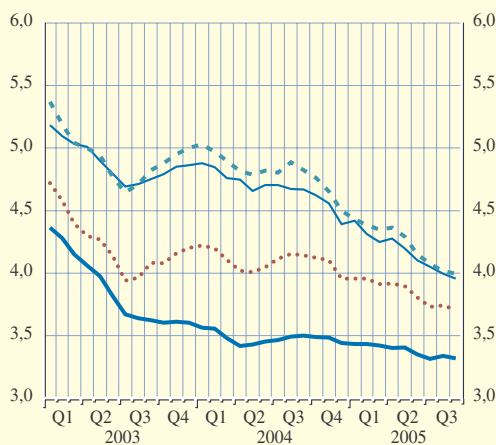
Údaje z bankovních statistik úrokových sazeb a průzkumu bankovních půjček z října 2005¹⁰ ukazují, že příznivé podmínky financování pro sektor domácností v eurozóně trvaly i ve třetím čtvrtletí roku 2005. Úrokové sazby MFI z půjček na nákup nemovitostí se ve třetím čtvrtletí roku 2005 opět snížily (na průměrné čtvrtletní bázi), což odpovídá jejich dosavadnímu klesajícímu trendu. Sazby z půjček s delší splatností klesly poněkud výrazněji než sazby z půjček s kratší splatností, což vedlo ke snížení implikovaného spreadu mezi sazbami z delších a kratších splatností na nižší hodnotu od začátku časové řady v úvodu roku 2003 (viz Graf 30). Sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů zůstaly v podstatě beze změny u půjček s delší splatností a mírně stouply u půjček s kratší splatností. V průzkumu bankovních půjček z října 2005 banky vykázaly čisté uvolnění úvěrových standardů pro schvalování půjček na nákup nemovitostí, zatímco úvěrové standardy pro spotřebitelské úvěry a ostatní půjčky se víceméně nezměnily. Uvolnění úvěrových standardů pro půjčky na nákup nemovitostí se projevilo zejména v nárůstu poměrů výše úvěru k ceně nemovitosti a dalšímu prodloužení splatností. Za pozornost stojí, že ve srovnání s předchozími čtvrtletími byly vyhlídky trhu s nemovitostmi mnohem méně důležité jako faktor vedoucí banky ke zpřísnování úvěrových standardů.

¹⁰ Viz Box 2 nazvaný "The results of the October 2005 bank lending survey for the euro area" ve vydání Měsíčního bulletinu z listopadu 2005.

Graf 30 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

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

- s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku
- s počáteční fixací od 1 roku do 5 let
- - - s počáteční fixací od 5 let do 10 let
- s počáteční fixací nad 10 let



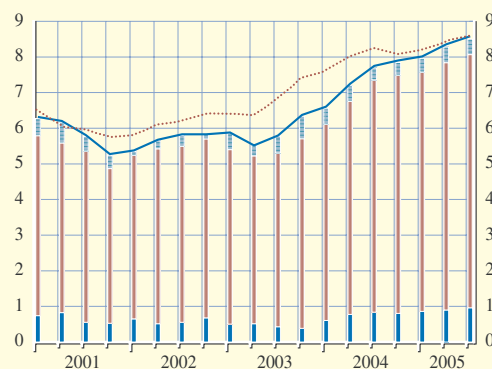
Zdroj: ECB.

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. Podrobnější informace najdete v boxu s názvem „Analysing MFI interest rates at the euro area level“ v Měsíčním bulletinu ECB ze srpna 2004.

Graf 31 Celkové úvěry domácnostem

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

- spotřebitelské úvěry od MFI
- úvěry od MFI na nákup nemovitostí
- ostatní úvěry od MFI
- úvěry od MFI celkem
- úvěry celkem (MFI + OFI)



Zdroj: ECB.

Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI) za DR čtvrtletí roku 2005 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových půjček sektoru domácností – měřených podle údajů ze čtvrtletních finančních účtů – ve druhém čtvrtletí 2005 (poslední období, za které jsou údaje k dispozici) stoupl na 8,4 % z 8,2 % v předchozím čtvrtletí. Údaje o půjčkách MFI, které představují zhruba 90 % celkových nesplacených půjček domácnostem, naznačují, že tento růst pokračoval i ve třetím čtvrtletí roku 2005. Od poloviny roku 2003 se meziroční tempo růstu půjček poskytnutých domácnostem ostatními finančními zprostředkovateli (OFI) výrazně snížilo, což vedlo ke sblížení meziročních temp růstu celkových půjček domácnostem a půjček MFI (viz Graf 31).

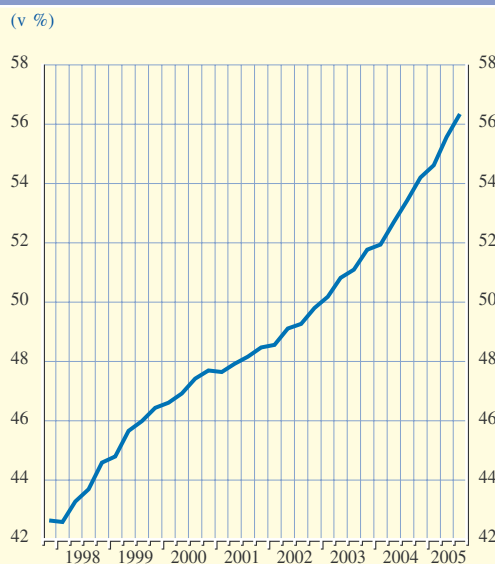
Při pohledu na dostupné údaje MFI do října 2005 se zdá, že na rychlém růstu výpůjček domácností se nyní více podílejí různé úvěrové kategorie, ačkoli jeho hlavní hnací silou je i nadále silná poptávka po půjčkách na nákup nemovitostí. Meziroční tempo růstu této složky v říjnu dosáhlo 10,8 %, zatímco ve třetím a druhém čtvrtletí roku 2005 činilo v průměru 10,6 % a 10,1 %. Podle průzkumu bankovních půjček z října 2005 poptávku po hypotékách podporuje příznivé hodnocení vyhlídek trhu s nemovitostmi ze strany domácností, ale také mírné zlepšení důvěry spotřebitelů a snížení úspor domácností.

Meziroční tempo růstu spotřebitelských úvěrů v říjnu 2005 znovu stoupl na 7,8 % poté, co ve třetím a druhém čtvrtletí činilo 7,0 % a 6,8 %. Tento nárůst je v souladu s výsledky průzkumu bankovních půjček, podle kterého banky vykázaly výrazně vyšší poptávku po spotřebitelských úvěrech, určených k financování zboží dlouhodobé spotřeby. Stejně jako v případě poptávky po půjčkách na nákup nemovitostí ke zvýšené poptávce přispělo i snížení úspor domácností a mírné zlepšení důvěry spotřebitelů. Meziroční tempo růstu ostatních půjček domácnostem v říjnu dosáhlo 3,2 % poté, co ve třetím a druhém čtvrtletí činilo v průměru 2,2 %.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku pokračujícího silného růstu výpůjček domácností zaznamenal poměr dluhu domácností k HDP ve třetím čtvrtletí 2005 další nárůst na více než 57 % (viz Graf 32), což odráží především vývoj dlouhodobého dluhu. Tento poměr je podle mezinárodních standardů stále poměrně nízký. Navíc i přes růst zadluženosti zůstává celkové dluhové zatížení sektoru domácností (úrokové platby plus splátky jistiny), vyjádřené jako procentní podíl na disponibilním příjmu, v posledních letech díky nízkým úrokovým sazbám poměrně stabilní. Box 4 se zabývá makroekonomickými a mikroekonomickými údaji o dluhovém zatížení domácností.

Graf 32 Poměr dluhu domácností k HDP



Zdroj: ECB.

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

Box 4

ZÁTĚŽ DLUHOVÉ SLUŽBY DOMÁCNOSTÍ EUROZÓNY – NĚKTERÉ MAKROEKONOMICKÉ A MIKROEKONOMICKÉ DŮKAZY

Poměr hypotečního dluhu domácností v eurozóně k jejich příjmům se za poslední léta výrazně zvýšil a spolu s tím vzrostly obavy o udržitelnost dlužnických pozic. Pro centrální banku má tato problematika význam z hlediska podrobného výzkumu transmisního mechanismu a finanční stability. Například je pravděpodobné, že citlivost spotřeby na změnu úrokových sazeb bude výrazně záviset na rozsahu a struktuře nesplaceného dluhu domácností, z něhož největší podíl zaujímá hypoteční dluh.

„Ukazatel dluhové služby“ – vypočtený jako poměr výše plateb dluhové služby k disponibilnímu příjmu – je ukazatel, jež se často využívá k posouzení finančních závazků domácností zatížených hypotékou a k posouzení jejich schopnosti dluh splácet. Pro účely tohoto boxu jsou platby dluhové služby vymezeny tak, že zahrnují splácení jak úroků, tak i jistiny. Za jinak nezměněných podmínek vyšší zadluženost implikuje vyšší zátěž dluhové služby a zvýšené riziko

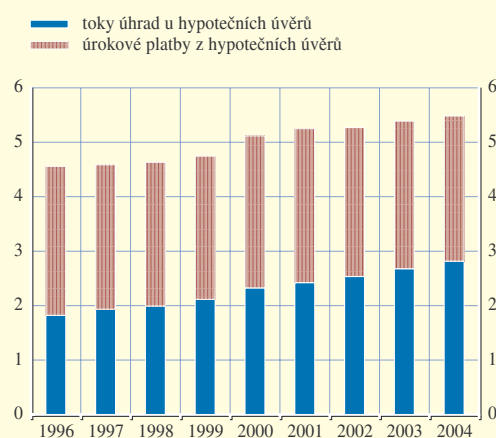
udržetelnosti dluhu v případě nepříznivých výkyvů příjmů a úrokových sazeb. V tomto boxu posuzujeme hlavní makroekonomické a mikroekonomické důkazy, jež jsou v eurozóně k dispozici pro zátěž dluhové služby spojené s hypotečním dluhem.

Makroekonomické důkazy založené na statistikách národních účtů a úrokových sazeb

Údaje o zátěži dluhové služby v sektoru domácností v eurozóně nejsou v oficiálních statistikách přímo k dispozici. Odhady ECB týkající se této zátěže jsou založeny na specifických předpokladech průměrné doby splatnosti půjček domácností, struktury dluhu ve vztahu k hypotečním úvěrům a dalším půjčkám a rovněž na úrocích placených z různých typů půjček domácností. Tyto předpoklady vycházejí z informací, jež jsou k dispozici ve statistikách národních účtů, bankovníctví a úrokových sazeb. Z údajů vyplývá, že souhrnný ukazatel dluhové služby z hypoték domácností v eurozóně se v posledních letech víceméně nezměnil a pohybuje se mírně nad 5 % disponibilního příjmu (viz Graf A). Tato skutečnost může mimo jiné primárně odrážet pokles úrokových sazeb v eurozóně na historicky nejnižší úroveň. Vyšší zátěž splácení dluhu spjatá s výrazným nárůstem půjček zaznamenaným v minulých letech byla víceméně vyrovnána nižším podílem příjmu věnovaným na splácení úroků.

Graf A Poměr hypotečního zadlužení k příjmům

(v % disponibilních příjmů)



Zdroje: ECB a odhady ECB.

Když posuzujeme tyto souhrnné údaje, musíme mít na paměti, že se vypočítávají jako poměr k disponibilnímu příjmu sektoru domácností jako celku, tj. též včetně domácností, jež hypoteční úvěr nemají. Podle údajů z průzkumu, které uvádíme níže, mělo v roce 2001 nesplacený hypoteční úvěr jen něco přes 20 % domácností. Z toho vyplývá, že ukazatel dluhové služby domácností, jež nesplacenou hypotéku mají, musí být vyšší.

V praxi však existuje celá řada faktorů – jako například delší doba splatnosti půjčky, „platební prázdniny“ nebo půjčky bez amortizace – které mohou vést k oddělení zvyšující se zadluženosti z hypotečních úvěrů od související zátěže dluhové služby a rizika prodloužení. Pro posouzení rizika a zranitelnosti vyplývající z dluhové pozice sektoru domácností, je proto užitečné doplnit analýzu makroekonomických údajů analýzou údajů mikroekonomických.

Mikroekonomické důkazy založené na Panelu domácností Evropského společenství (ECHP)

Panel domácností Evropského společenství (ECHP) poskytuje informace, které nám umožňují posoudit vývoj zátěže dluhové služby domácností. ECHP je průzkum založený na standardizovaném dotazníku, v rámci něhož se reprezentativní skupině domácností a osob v řadě evropských zemí kladou otázky pokrývající širokou škálu témat včetně charakteristiky příjmů a bydlení. Díky širokému spektru témat, standardizované metodologii a longitudinálnímu

charakteru panelu – v němž se získávají informace o témže souboru domácností v průběhu času – je ECHP důležitým a jedinečným zdrojem informací na mikroekonomické úrovni. ECHP trval celkem osm let, od roku 1994 do roku 2001. Údaje jsou k dispozici pro všechny země eurozóny, ačkoli v případě Rakouska začal průzkum probíhat až v roce 1995 a v případě Finska v roce 1996. Aby se zajistila srovnatelnost analýzy pro eurozónu v průběhu času, omezuje se analýza předložená v tomto boxu na období 1996 až 2001, kdy se průzkumu účastnily všechny země.¹

Ukazatele dluhové služby jsou sestavovány pro domácnosti, které mají nesplacený hypoteční úvěr a závazky dluhové služby.² Tyto ukazatele lze poté zestručnit s ohledem na různé faktory. Zprvu, průměr ukazatelů dluhové služby se v období od roku 1996 do roku 2001 pohyboval okolo 23 %, a naznačuje tudíž výrazně vyšší zátěž dluhové služby pro domácnosti se závazkem splácet hypoteční úvěr, než naznačovaly makroekonomické údaje. Avšak vzhledem k tomu, že distribuce jednotlivých ukazatelů dluhové služby může být zkreslená, může vhodnější obraz „typické“ zátěže dluhové služby sledovaných domácností poskytovat medián. Medián byl obecně nižší oproti průměru ve sledovaném období, a to na úrovních mírně převyšujících 20 %, což naznačuje určité zkreslení distribuce směrem k vyšším ukazatelům dluhové služby (viz Graf B).

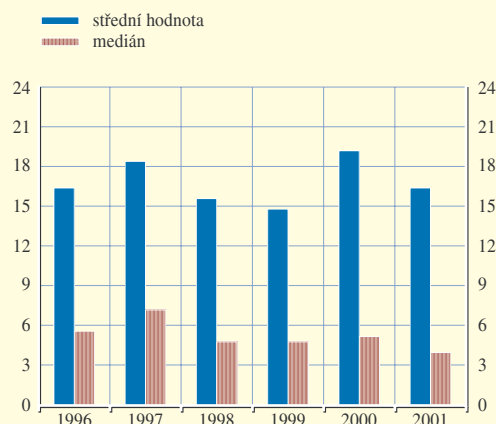
Použití mikroekonomických údajů umožňuje kvantifikovat další zajímavé aspekty. Například je možné blíže zkoumat rozložení ukazatelů dluhové služby napříč spektrem příjmů. Abychom mohli dále posoudit makroekonomická a finanční rizika vyplývající ze zátěže dluhové služby z hypoték, je třeba zvážit různé kategorie příjmů. Například pro domácnosti v nižších příjmových kategoriích mohou výkyvy příjmů a úrokových sazeb znamenat výraznější finanční rizika, neboť tyto domácnosti budou mít pravděpodobně nižší míru úspor a pravděpodobně těžně méně zástav či finančních rezerv. Graf C ukazuje poměr mediánu dluhové služby pro roky 1996

1 Z analýzy podané v tomto boxu je vzhledem k chybějícím údajům vyloučeno Lucembursko.

2 Ukazatel dluhové služby z hypoték byl vypočítán na základě odpovědí na otázky ohledně měsíční částky placené na nesplacenou půjčku nebo hypotéku na bydlení a celkové výše čistého příjmu domácností. Ve sledovaném vzorku jsou obsaženy pouze ty domácnosti, které v odpovědi na otázku týkající se jejich plateb uvedly číselný údaj (tj. vyjma těch domácností, které odpověděly „nevím“ nebo „žádný dluh“).

Graf B Poměr dluhového zatížení k příjmům

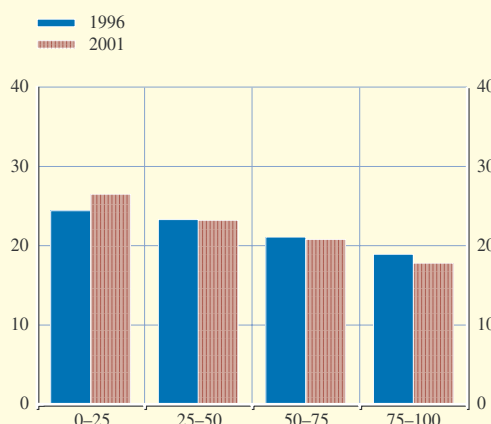
(v % disponibilních příjmů)



Zdroj: výpočty ECB na základě ECHP.

Graf C Distribuce poměru hypotečního dluhového zatížení k příjmům

(v % disponibilních hodnoty mediánu; percentily distribuce příjmů)



Zdroj: výpočty ECB na základě ECHP.

a 2001 pro různé percentily příjmů. Zátěž je největší pro domácnosti v nejnižším kvartilu příjmů a zpravidla se snižuje u domácností ve vyšších příjmových kvartilech. Zdá se, že tento celkový obrázek zůstal ve sledovaném období beze změny. Dokonce lze vysledovat mírné prohlubování rozdílů mezi ukazatelem dluhové služby v nižším kvartilu a ve vyšším kvartilu.

Mikroekonomické údaje v souhrnu naznačují, že pro ty domácnosti, které mají hypotéku, je zátěž dluhové služby výrazně vyšší, než naznačují makroekonomické údaje. Navíc je tato zátěž vyšší pro domácnosti v nižších příjmových kategoriích. Tyto rozdíly mezi makroekonomickými a mikroekonomickými údaji musíme vzít v úvahu, posuzujeme-li finanční rizika spjatá s možnými výkyvy příjmů a úrokových sazeb. Na údaje uvedené v tomto boxu je však zapotřebí nahlížet s potřebnou opatrností: v případě makroekonomických údajů jsou založeny na celé řadě předpokladů a v případě mikroekonomických údajů nejsou provedeny korekce. V tomto kontextu je nutná další analýza, kterou v současnosti ECB provádí.

3 CENY A NÁKLADY

Po výrazném růstu v září 2005 se inflace měřená HICP v říjnu a listopadu poněkud snížila, zůstala ale na vyšší úrovni. Při porovnání se srpnem došlo k tomuto nárůstu inflace zejména v souvislosti s vývojem cen energetických surovin, ale odráží se v něm také mírné zvýšení ročního tempa růstu cen neenergetických surovin. Celková roční míra inflace by mohla zůstat delší dobu na vysoké úrovni, a proto výhled doprovází několik proinflačních rizik, zejména rizika spojená s vývojem cen ropy, sekundárními efekty a potenciálně možné zvýšení regulovaných cen a změn v oblasti nepřímých daní.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

PŘEDBĚŽNÝ ODHAD NA LISTOPAD 2005

Podle předběžného odhadu Eurostatu inflace měřená HICP v listopadu mírně poklesla na 2,4 %, a to z 2,5 % v říjnu (viz Tabulka 6). Ačkoli není dosud k dispozici členění, mohl by tento mírný pokles souviset se zmírněním roční míry změny cen energií.

HICP DO ŘÍJNA 2005

Během několika posledních měsíců byl vývoj spotřebitelských cen charakterizován výrazným růstem celkové inflace měřené HICP. Od ledna do června 2005 zůstávala inflace měřená HICP víceméně stabilní a pohybovala se v rozmezí 1,9 % až 2,1 %. V červenci a srpnu se mírně zvýšila na hodnotu 2,2 % a poté v září prudce stoupla na 2,6 %. Od té doby se poněkud snížila.

Poslední nárůst inflace souvisel především s vývojem cen energií. V září výrazně vzrostly ceny surové ropy a zemního plynu. V září se prudce zvýšily spotřebitelské ceny benzínu a následně v říjnu klesly. Výrazně ale v říjnu stouply ceny zemního plynu v HICP. Díky tomu se zvýšila roční míra růstu celkových spotřebitelských cen energií z 11,6 % v srpnu na 15,2 % v září, poté se v říjnu snížila na 12,2 %.

Tempo růstu cen dalšího spotřebního zboží v období od srpna do října 2005 také rostlo, avšak jen mírně (viz Graf 33). Inflace měřená HICP bez energií vzrostla z 1,3 % v srpnu na

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

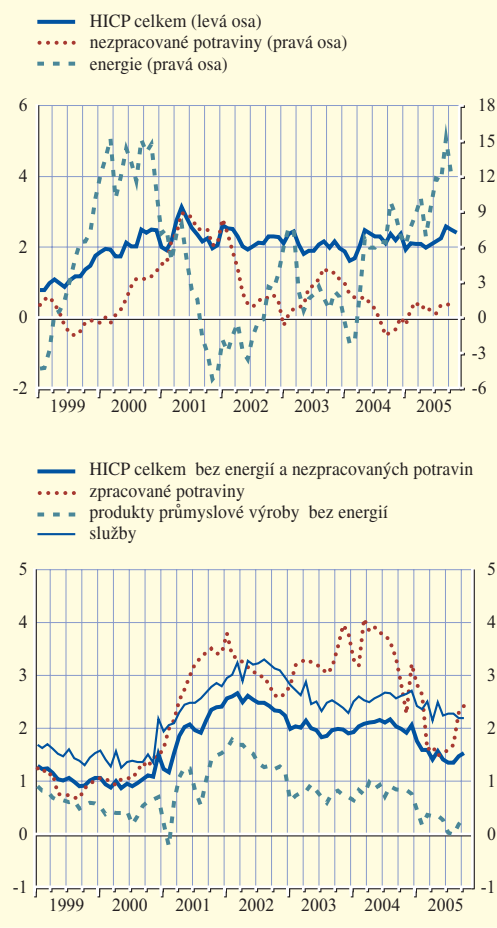
	2003	2004	2004 čer.	2005 červe.	2005 srp.	2005 zaří	2005 říj.	2005 lis.
HICP a jeho složky								
Celkový index ¹⁾	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,6	2,5	2,4
Energie	3,0	4,5	9,4	11,8	11,6	15,2	12,2	.
Nezpracované potraviny	2,1	0,6	0,6	0,3	1,1	1,1	1,2	.
Zpracované potraviny	3,3	3,4	1,5	1,6	1,7	2,3	2,4	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,8	0,3	0,0	0,0	0,2	0,3	.
Služby	2,5	2,6	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	1,4	2,3	4,0	4,1	4,0	4,3	.	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	25,1	30,5	45,7	48,3	52,0	52,2	49,3	47,9
Ceny neenergetických komodit	-4,5	10,8	7,6	9,6	11,9	13,2	17,4	22,3

Zdroje: Eurostat, HWWA a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.

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

Graf 33 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Ceny v počátečních fázích výrobního řetězce zatím naznačují pouze velice omezený přenos zvýšení cen energií do dalších sektorů hospodářství. Roční míra změny cen průmyslových výrobců bez stavebnictví za několik posledních měsíců výrazně vzrostla, ale toto zvýšení bylo způsobeno zejména energetickým sektorem (viz Graf 34). V jiných částech sektoru průmyslu neexistoval významný důkaz o nepřímých dopadech cen ropy v období do září. V sektoru spotřebního zboží, který může naznačovat budoucí vývoj neenergetického průmyslového spotřebního zboží v HICP, vzrostl meziroční růst cen výrobců z 0,8 % v červenci na 1,1 % v září. Toto tempo růstu bylo nicméně relativně mírné a zůstalo pod úrovní předchozích maxim, která byla spojena s šokovými změnami cen komodit (1,6 % v červnu 2004 a 3,6 % v dubnu 2001). Stejně tak neexistují jasné signály nepřímých dopadů na sektor zboží pro mezispotřebu a sektor investičních statků. Meziroční růst cen zboží pro mezispotřebu se od konce roku 2004 snižuje. Meziroční růst cen investičních statků se navíc v červnu a červenci snížil a zdá se, že se v poslední době stabilizoval.

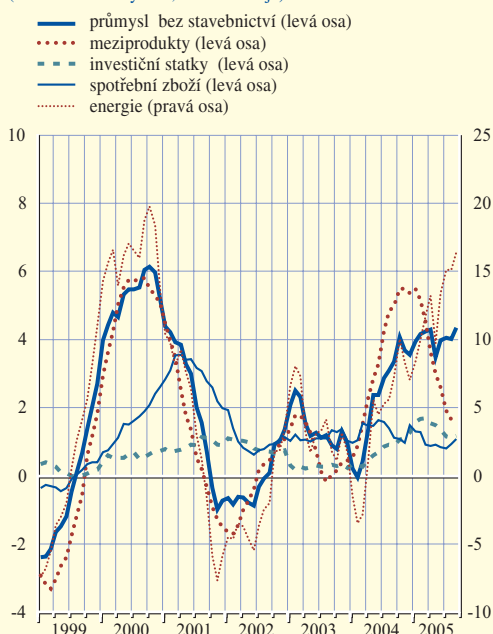
1,5 % v říjnu a inflace měřená HICP bez energií a nezpracovaných potravin vzrostla ve stejném období z 1,4 % na 1,5 %. V tomto mírném nárůstu se odrážejí dva faktory, a to zářijové zvýšení cen tabáku a mírný nárůst roční míry změny cen průmyslového zboží bez energií, avšak jen z relativně nízké úrovně. Obecně řečeno, některé sektory přispívají k celkovému růstu cen velice málo (například zařízení s vysokou technologickou úrovní a v menší míře textil), ale i kdyby se vývoj v těchto sektorech nebral v úvahu, zůstaly změny cen průmyslového zboží bez energií utlumené. To naznačuje, že nepřímé dopady cen ropy na neenergetické zboží byly dosud omezené.

Roční míra změny spotřebitelských cen služeb mírně klesla z hodnoty 2,3 % v srpnu na 2,2 % v říjnu. Mezi jednotlivými položkami vzrostly v tomto období ceny letecké dopravy osob, v nichž se s největší pravděpodobností odráželo možné promítání růstu cen surové ropy do této složky. Zatím však neexistuje důkaz, že by nepřímé dopady do cen služeb měly všeobecnější ráz.

V souhrnu byl hlavním rysem posledních tří měsíců výrazný nárůst celkové inflace vyplývající z růstu cen energií, přičemž vývoj neenergetických složek je podstatně utlumenější.

Graf 34 Struktura cen průmyslových výrobců

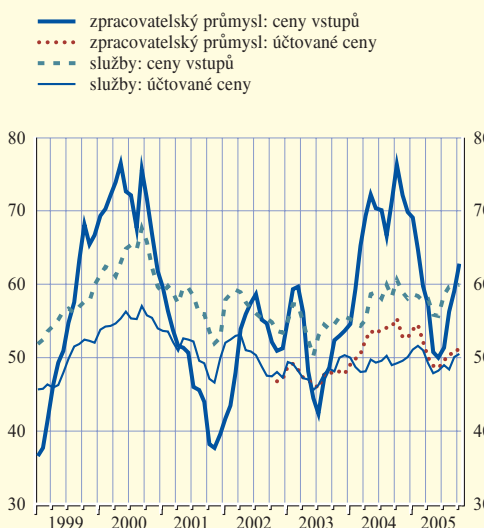
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Graf 35 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



Zdroj: NTC Research.

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

Ačkoli vývoj cen výrobců zůstával dosud utlumený, nejnovější průzkumy potvrdily posilování inflačních tlaků u cen vstupů způsobených cenami energií. Indexy cen vstupů sektoru služeb i zpracovatelského průmyslu ze šetření vedoucích nákupu (viz Graf 35) rostly z nejnižších hodnot dosažených v červnu 2005, kdy činily pro zpracovatelský průmysl 50,0 a 55,7 pro sektor služeb. V říjnu vzrostly na 62,8 a 59,9, tedy výrazně nad hodnotu 50,0, jejíž překročení se obecně považuje za růst cen. Z těchto indexů cen vstupů je ovšem zřejmé, že ačkoli nákladové tlaky ze strany cen vstupů posilovaly, zůstaly tyto zřetelně pod úrovní rekordních hodnot dosažených v říjnu 2004 (76,4 u zpracovatelského průmyslu a 60,7 u sektoru služeb). Vývoj indexů výstupních cen je víceméně podobný, i když utlumenější. Indexy výstupních cen také od června 2005 rostly, ale zůstaly hluboko pod svými předchozími maximy. V případě sektoru služeb se ale nyní index přibližuje svému předchozímu maximu (50,5 v říjnu 2005 oproti 51,6 v únoru 2005). Celkově tyto ukazatele naznačují, že tlak na ceny vstupů i prodeje na úrovni výrobců by mohl v blízké budoucnosti zůstat stejný.

3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Po nárůstu ve čtvrtém čtvrtletí 2004 se roční míra změny náhrady na zaměstnance v první polovině roku 2005 snížila (viz Graf 36 a Tabulka 7). Tento vývoj je patrný v sektoru průmyslu i v sektoru služeb, přičemž zvýšení růstu mezd je vykázáno pouze ve stavebnictví (viz Graf 37). Dostupné informace naznačují, že také růst mezd v eurozóně zůstal ve třetím čtvrtletí mírný. Zejména roční míra růstu sjednaných mezd – což je první ukazatel do-

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

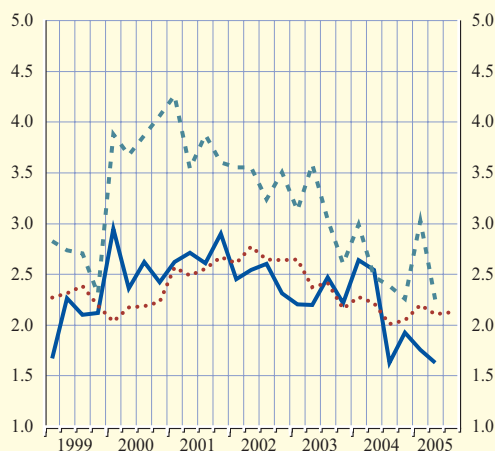
Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

stupný za třetí čtvrtletí – byla stabilní na úrovni 2,1 %. Ačkoli je možné, že tento ukazatel zcela neodráží skutečný vývoj mezd, je to spolehlivý signál mzdových tlaků. Poslední údaje proto potvrzují, že se mzdy po většinu roku 2005 stabilizovaly mírným tempem. Vzhledem k tomu, že vývoj nominálních mezd byl zřejmě utlumený a že růst produktivity práce mohl být vyšší, lze ve třetím čtvrtletí 2005 očekávat, že i nominální jednotkové mzdové náklady zůstaly mírné. Po celý rok 2005 by mohl být meziroční růst nominálních jednotkových mzdových nákladů mírně vyšší než v roce 2004 (0,9 %), ale mnohem nižší než v roce 2003 (1,8 %). Při pohledu do budoucna se očekává, že vývoj mezd zůstane v nejbližší době utlumený.

Graf 36 Vybrané indikátory nákladů práce

(meziroční změny v %)

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

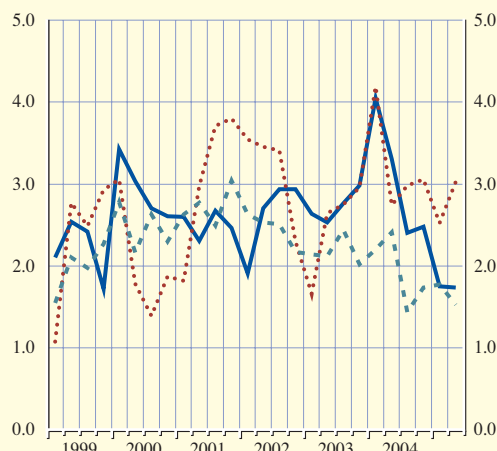


Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Graf 37 Náhrada na jednoho zaměstnance podle sektorů

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)

— průmysl bez stavebnictví
 stavebnictví
 - - - - - služby



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

3.4 VÝHLED VÝVOJE INFLACE

Poslední vývoj cen vedl ke zhoršení krátkodobého výhledu vývoje celkové inflace. Je pravděpodobné, že roční míra inflace zůstane po několik dalších měsíců vyšší. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu (viz oddíl „Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracovaná odborníky Eurosystemu“) v průměru naznačují, že se inflace měřená HICP bude v roce 2006 nacházet v rozmezí 1,6 % až 2,6 %. Těmito výsledky se přehodnocují prognózy pracovníků ECB ze září 2005 směrem vzhůru a odráží se v nich zejména to, že by dopady statistického zpracování reformy zdravotnictví v Nizozemsku v roce 2006 již neměly mít vliv na údaje o inflaci za rok 2006. Pro rok 2007 se předpokládá průměrná míra inflace v rozmezí 1,4 % až 2,6 %. Tyto projekce vycházejí z předpokladu, že zvýšení mezd zůstane omezené jako v předchozích čtvrtletích. Kromě toho berou tyto projekce v úvahu očekávání, že zvýšení nepřímých daní v roce 2007 vyvine výrazný tlak na růst spotřebitelských cen.

Prognózy dále podléhají proinflačním rizikům. Tato rizika se týkají nejistot spojených s vývojem trhu ropy, promítnutím předchozího zvýšení cen ropy do spotřebitelských cen prostřednictvím domácího výrobního řetězce, potenciálními sekundárními efekty při tvorbě mezd a cen, jakož i s dalším zvyšováním regulovaných cen a nepřímých daní.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Ve třetím čtvrtletí došlo po mírném růstu v předcházejících čtvrtletích k viditelnému zvýšení reálného HDP. Zotavení hospodářské aktivity bylo důsledkem zlepšení domácí poptávky i čistého vývozu. Nejnovější ekonomické indikátory naznačují pokračující oživení ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005. Zejména údaje z výběrového šetření vykazují známky zlepšení odpovídající silnější hospodářské aktivitě. I přes obtížnou interpretaci signalizuje vývoj na trhu práce také určité zlepšení základních podmínek. V následujícím období se očekává, že hospodářská aktivita bude nadále podporována příznivým vývojem základních veličin. Tento výhled však stále ohrožují určitá rizika, která souvisejí hlavně s cenami ropy

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

REÁLNÝ HDP A SLOŽKY VÝDAJŮ

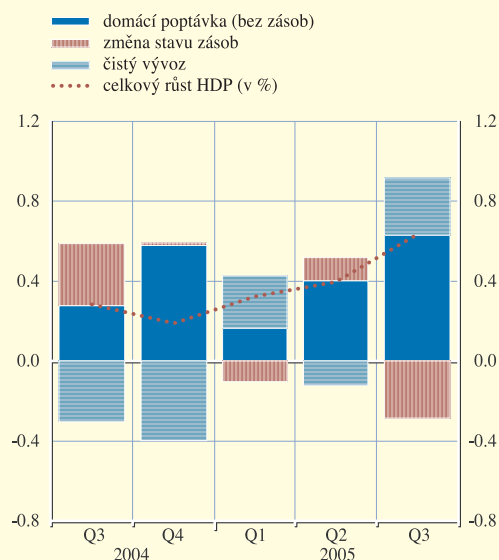
Ve třetím čtvrtletí roku 2005 byl růst reálného HDP eurozóny podstatně vyšší po čtyřech čtvrtletích mírného růstu, v důsledku vysokých cen ropy, dočasného zpomalení světového obchodu a opožděných účinků předchozího zhodnocení eura. Podle prvního odhadu Eurostatu vzrostl reálný HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí roku 2005 mezičtvrtletně o 0,6 %. Tato hodnota následovala po růstu 0,3 % (revidováno dolů o 0,1 procentního bodu) a 0,4 % (revidováno nahoru o 0,1 procentního bodu) v prvním, resp. druhém čtvrtletí. Mezičtvrtletní tempo růstu zůstává od poloviny roku 2004 do poloviny roku 2005 v podstatě stabilní na této nízké úrovni (viz Graf 38). Nejnovější údaje tedy svědčí o tom, že hospodářská aktivita posílila, což je v souladu s dřívějším očekáváním silnějšího růstu od druhé poloviny roku 2005.

Silnější tempo hospodářské aktivity ve třetím čtvrtletí odráží zlepšení domácí poptávky i čistého vývozu. Nejvýrazněji přispěla k mezičtvrtletnímu růstu domácí poptávka (bez zásob) díky silnějšímu růstu investic (jenž se mezičtvrtletně zvýšil ve třetím čtvrtletí na 1,6 %) a mírnému zrychlení růstu soukromé spotřeby oproti druhému čtvrtletí. Zároveň se příznivě projevil příspěvek čistého vývozu, odrážející ztlačnější vzestup růstu vývozu než růstu dovozu. Zásoby však k růstu HDP ve třetím čtvrtletí přispěly negativně.

V prvním údajích zveřejněných ve třetím čtvrtletí provedl Eurostat statistická zlepšení u národních účtů eurozóny. Ta se týkají zejména nového přístupu k nepřímo měřeným finančním službám (FISIM) a zavedení řetězově propojených měření objemů do ročních a čtvrtletních řad. Box 5, nazvaný Zlepšení statistik HDP a národních účtů eurozóny, se těmito změnami zabývá podrobněji a posuzuje jejich dopad na údaje z národních účtů. Ačkoli byly úrovně HDP podstatně revidovány, tempa růstu objemu HDP se výrazně nezměnila.

Graf 38 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

Box 5

ZLEPŠENÍ STATISTIK HDP A NÁRODNÍCH ÚČTŮ EUROZÓNY

V první pravidelné publikaci dat za třetí čtvrtletí roku 2005 dne 30. listopadu 2005 Eurostat zavedl významné změny ve statistikách ročních a čtvrtletních národních účtů eurozóny. Tyto změny souvisejí se zavedením řetězení při měření objemu v ročních a čtvrtletních řadách a s novým zaznamenáváním nepřímo měřených finančních služeb (FISIM). Cílem těchto změn je zlepšit kvalitu národních účtů eurozóny a EU a jejich mezinárodní srovnatelnost. V průběhu roku 2005 provedlo mnoho členských států celkovou revizi národních účtů, v jejímž rámci zlepšily zdrojová data a měření produktu vládního sektoru. V mnoha případech není možné přesně rozlišit dopady těchto změn na celkovou revizi HDP.¹⁾

Eurostat zavedl při sestavování růstu objemu HDP a jeho složek roční proměnlivé váhy jednotlivých zemí založené na datech členských států vyjádřených v cenách předchozího roku. Kromě toho pro údaje před rokem 1999 jsou váhy jednotlivých zemí stanoveny za použití devizových kurzů předchozího roku. Původně byly výsledky pro eurozónu sestavovány za pomoci vah jednotlivých zemí daných fixními cenami a devizovými kurzy základního roku (tj. 1995). Údaje z jednotlivých zemí o růstu objemu, jež jsou základem pro odhad za celou eurozónu, jsou sestavovány příslušnými národními statistickými úřady buď za použití roční proměnlivé váhové struktury, nebo s využitím pevné váhové struktury základního roku (viz dále).

Nové měření objemu je uváděno trojím způsobem:

- (i) jako řada zřetězených indexů, přičemž index se v novém referenčním roce 2000 rovná 100,
- (ii) jako řada zřetězených úrovní (tzn. řada zřetězených indexů je vynásobena údajem pro referenční rok 2000 vyjádřeným v běžných cenách) a
- (iii) jako čtvrtletní nebo roční tempo růstu.

Zavedení řetězení národních účtů eurozóny nevedlo k velkým revizím. Důvodem byla skutečnost, že zdrojová data používaná pro odhad evropských agregátů obsahují nejaktuálnější oficiálně zveřejněné národní údaje. Řetězení čtvrtletních údajů již několik zemí (například SRN, Španělsko a Nizozemsko) zavedlo na počátku roku 2005, nebo dokonce i dříve. V důsledku toho se již před 30. listopadem 2005 dopady revize národních údajů z titulu zavedení řetězení postupně promítaly do zveřejňovaných národních účtů EU a eurozóny. Některé další země (například Francie a Itálie) však řetězení čtvrtletních údajů zavedou až v roce 2006, což může vést k dalším revizím statistiky národních účtů eurozóny.

Eurostat zároveň zavedl nový způsob práce s imputovaným produktem odvětví finančního zprostředkování (FISIM). FISIM byl původně zaznamenáván jako mezispotřeba v rámci vlastního sektoru. V novém režimu práce s FISIM se přidává hodnota v jednotlivých odvětvích hospodářské činnosti změně prostřednictvím alokace části FISIM do mezispotřeby těchto odvětví a celkový HDP se následně zvýší vlivem alokace části FISIM do konečné spotřeby a vývozu. Před 30. listopadem 2005 tato alokace v evropských agregátech neexistovala, a tyto agregáty proto nebyly plně konzistentní s údaji zveřejňovanými za členské státy (které v několika případech již alokovaný FISIM obsahovaly). Alokace FISIM měla za následek významnou revizi úrovně HDP eurozóny: v průměru o 1,2 %. Dopad na tempo růstu objemu HDP je však zanedbatelný.

1 Další informace viz Box 6 „Hlavní změny v národních účtech členských států EU a zemí eurozóny“ ve vydání Měsíčního bulletinu z června 2005 a rovněž internetové stránky Eurostatu.

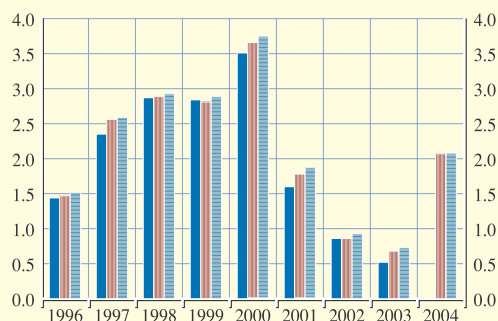
Graf A ukazuje, že dosavadní trajektorie ročního růstu objemu HDP eurozóny se výrazněji nezměnila ve srovnání s druhým zveřejněním za druhé čtvrtletí roku 2005 v říjnu, které již obsahovalo vliv zavedení řetězení a dalších revizí za SRN, Španělsko, Francii, Nizozemsko, Irsko, Lucembursko, Rakousko a Portugalsko. Srovnáme-li tato data s druhým zveřejněním za třetí čtvrtletí roku 2004, jež tyto změny ve většině z výše uvedených zemí neobsahovalo, se revize pohybují v rozsahu 0,1 až 0,3 procentního bodu. Graf B ukazuje, že profil růstu objemu HDP očištěného o vliv sezónnosti a počtu pracovních dnů je revizí dotčen pouze mírně.

Za zmínku stojí, že – z čistě matematických důvodů – nejsou zřetězené objemové ukazatele aditivní: celkový HDP se nerovná součtu jeho složek. Rozdíl mezi HDP a součtem jeho složek se zpravidla zvyšuje, jak se v čase vzdalujeme vpřed a vzad od nového referenčního roku a pohybuje se mezi -0,1 % HDP v roce 2004 až 0,3 % v roce 1995. Složky jsou však aditivní v nezřetězených řadách při vyjádření v cenách předchozího roku.

Graf A Meziroční růst výše HDP eurozóny

(v %)

- 3. Q 2004, revidované údaje
- 2. Q 2005, revidované údaje
- 3. Q 2005, nerevidované údaje

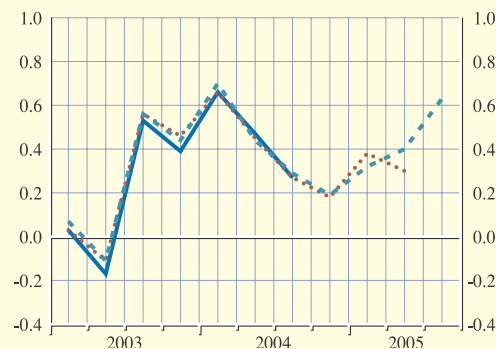


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Graf B Mezičtvrtletní růst výše HDP eurozóny

(v %; sezonně očištěno a očištěno o vliv počtu pracovních dnů)

- 3. Q 2004, revidované údaje
- ... 2. Q 2005, revidované údaje
- - - 3. Q 2005, nerevidované údaje



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

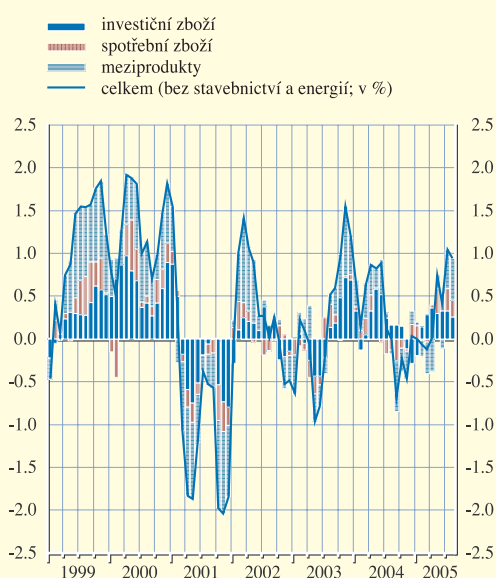
PRODUKT PODLE SEKTORŮ A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

Údaje o reálné přidané hodnotě ve třetím čtvrtletí 2005 z pohledu jednotlivých sektorů naznačují, že se na růstu podílel jak průmyslový sektor, tak sektor služeb. Tento fakt svědčí o tom, že oživení má širokou základnu.

Průmyslová aktivita ve třetím čtvrtletí nadále posilovala (viz Graf 39). Ačkoliv v září průmyslová výroba meziměsíčně poklesla, došlo k tomu po zvýšení v červenci i srpnu. Růst proto zůstal ve třetím čtvrtletí v porovnání s druhým čtvrtletím v podstatě stabilní na hodnotě 0,8 %. Již druhé čtvrtletí znamenalo zlepšení oproti nulovému tempu růstu pozorovanému od třetího čtvrtletí roku 2004. Postupné zlepšování průmyslové aktivity se jeví jako všeobecné, neboť ve třetím čtvrtletí zaznamenaly nárůst všechny hlavní sektory (zboží pro mezispotřebu, investiční statky, spotřební a energetické zboží).

Graf 39 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

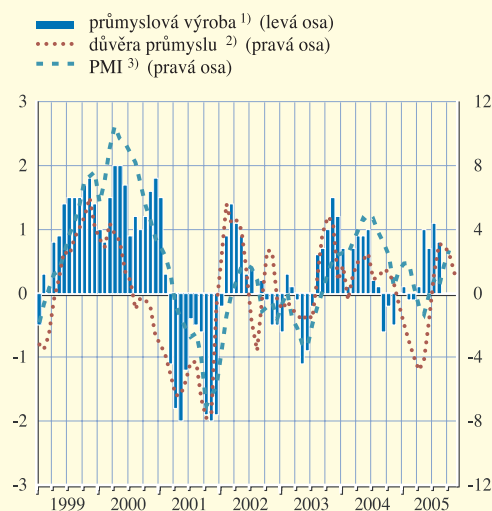
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech;
sezonně očištěné)



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

Graf 40 Průmyslová výroba, indikátor důvěry v průmyslu a index PMI

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



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

Po červencovém poklesu a téměř nezměněném výsledku za srpen v září silně vzrostly nové průmyslové zakázky, a to meziměsíčně o 1,1 %. V důsledku toho čtvrtletní tempo růstu ve třetím čtvrtletí dosáhlo 1 %, což bylo méně než ve druhém čtvrtletí. Celkově index nových průmyslových zakázek od začátku roku 2005 zřetelně naznačuje vzrůstající trend, což podporuje příznivý výhled pro hospodářskou aktivitu.

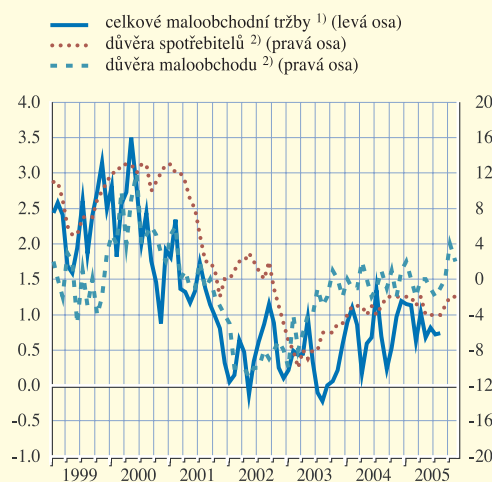
ÚDAJE Z VÝBĚROVÉHO ŠETŘENÍ PRO SEKTOR ZPRACOVATELSKÉHO PRŮMYSLU A SLUŽEB

Údaje z výběrového šetření pro sektor zpracovatelského průmyslu a služeb v eurozóně ukazují na další zlepšení ve čtvrtém čtvrtletí, což je v souladu s pokračujícím oživením.

Pokud jde o zpracovatelský průmysl, ukazatel důvěry v průmyslových podnicích Evropské komise se v listopadu nezměnil a zůstal nad svým průměrem třetího čtvrtletí. Index vedoucích nákupů (Purchasing Managers' Index – PMI) se v říjnu zvýšil a pokračoval tak ve zlepšování zahájeném v květnu. Ke zvýšení v říjnu přispěly všechny složky indexu. Předchozí vývoj obou ukazatelů tedy ukazuje na pokračující příznivé podmínky pro průmyslovou aktivitu ve čtvrtém čtvrtletí (viz Graf 40).

Graf 41 Maloobchodní tržby a indikátor důvěry v maloobchodním sektoru a sektoru domácností

(měsíční údaje)



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

1) Meziroční změny v %; 3měsíční centrované klouzavé průměry; očištěné o vliv počtu pracovních dní.

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

V sektoru služeb zůstal ukazatel důvěry ve službách Evropské komise pro eurozónu v listopadu beze změny na své nejvyšší hodnotě od léta 2001. Průběžné zlepšování ve čtvrtém čtvrtletí podporuje také index podnikatelské aktivity PMI pro sektor služeb, který je k dispozici do října. V říjnu dosáhl své nejvyšší úrovně za více než rok, což zřetelně signalizuje významné rozšíření hospodářské aktivity. Celkově údaje z výběrového šetření ukazují na posílení hospodářské aktivity ve službách v porovnání s prvním pololetím tohoto roku. Je však nezbytné poznamenat, že u tohoto sektoru neexistuje tak silná souvislost mezi výběrovými šetřeními a přidanou hodnotou jako u zpracovatelského průmyslu.

UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Ve třetím čtvrtletí byl mezičtvrtletní růst soukromé spotřeby silnější než v průměru za první pololetí roku 2005. Ačkoliv příspěvky maloobchodních tržeb a nových registrací automobilů k soukromé spotřebě byly ve třetím čtvrtletí větší než ve druhém čtvrtletí, odráží zlepšení vývoj v ostatních složkách spotřeby (včetně výdajů na bydlení, vodu, elektřinu, plyn a jiná paliva, restaurace a hotely, komunikaci, zdraví atd.).

Objemy maloobchodních tržeb v eurozóně se ve třetím čtvrtletí mezičtvrtletně zvýšily o 0,1 % po snížení 0,4 % ve druhém čtvrtletí, což naznačuje určité zlepšení příspěvku k soukromé spotřebě. Z dlouhodobějšího hlediska index maloobchodních tržeb eurozóny kolísá kolem stejné úrovně od listopadu loňského roku. V říjnu poklesly nové registrace osobních automobilů. Díky tomu ale zůstalo tempo růstu vyjádřené tříměsíčním klouzavým průměrem v porovnání se třetím čtvrtletím nezměněné na 0,5 %. Tato hodnota následovala po vyšším 1,8% čtvrtletním tempu růstu ve druhém čtvrtletí.

Ukazatel důvěry spotřebitelů Evropské komise byl po zvýšení v předchozích dvou měsících v listopadu beze změn. Ačkoliv je důvěra spotřebitelů pod svým dlouhodobým průměrem, vrátila se na úroveň na začátku roku, což svědčí o postupném zlepšování (viz Graf 41).

4.2 TRH PRÁCE

Podmínky na trhu práce v eurozóně se nadále postupně zlepšují v souladu s vývojem od prvního čtvrtletí roku 2005. Obecně řečeno se očekávaná zaměstnanost v průmyslovém sektoru a sektoru služeb se v říjnu a listopadu zlepšila a ukazuje na průběžné zlepšování situace na trhu práce.

NEZAMĚŠTNANOST

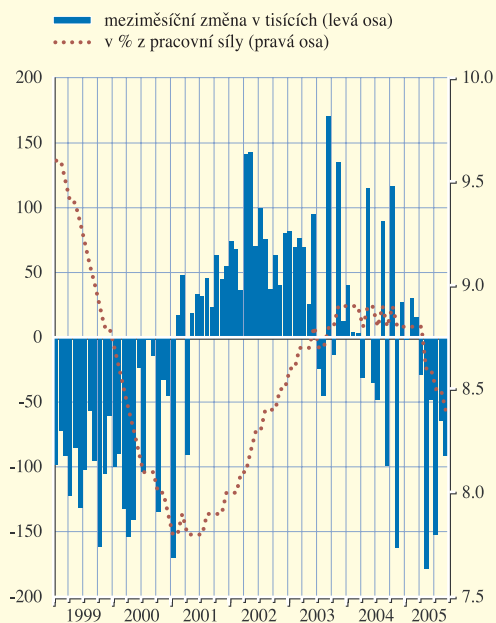
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v eurozóně se v září snížila na 8,4 % z 8,5 % v srpnu (revidováno dolů o 0,1 procentního bodu). Počet nezaměstnaných v eurozóně klesl v září asi o 92 000 (viz Graf 42). Nové údaje o nezaměstnanosti za září také přinesly revizi údajů za srpen, kdy došlo ke snížení počtu nezaměstnaných asi o 64 000 namísto poměrně velkého zvýšení vykázaného před měsícem. Počet nezaměstnaných takto v září klesal již šestý měsíc. Interpretace těchto údajů je ale nejistá, jelikož nedávné metodické a institucionální změny zvýšily volatilitu údajů o nezaměstnanosti v Německu. Celkově údaje pro eurozónu nicméně ukazují na pokračující postupný pokles nezaměstnanosti v září, což posiluje základní příznivý vývoj podmínek na trhu práce, jak naznačují výsledky výběrových šetření.

ZAMĚŠTNANOST

Ve druhém čtvrtletí roku 2005 se zaměstnanost mezičtvrtletně zvýšila o 0,2 % z téměř nezměněné úrovně v prvním čtvrtletí (údaje revidovány dolů o 0,1 procentního bodu; viz Tabulka 8). Zrychlení růstu zaměstnanosti ve druhém čtvrtletí v porovnání s prvním čtvrtletím bylo důsledkem jistého zlepšení v průmyslu, zejména ve stavebnictví, zatímco růst zaměstnanosti v sektoru služeb se poněkud snížil. Při interpretaci údajů o zaměstnanosti je nutno mít na paměti možné dopady nedávných opatření na trhu práce. Cílem těchto opatření je povzbudit zaměstnanost, zejména prostřednictvím rozšíření práce na částečný úvazek a samostatně výdělečné činnosti, což může vést ke změně struktury zaměstnanosti.

Graf 42 Nezaměstnanost

(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

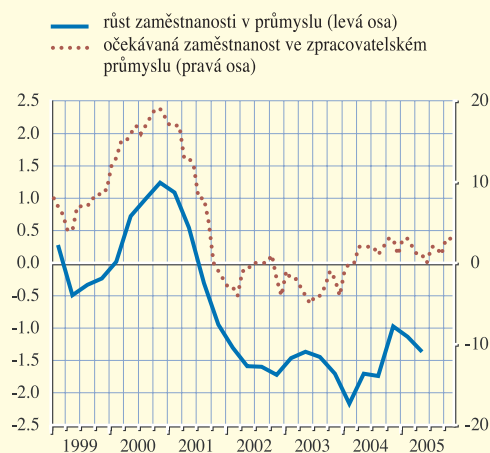
(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

	Meziroční přírůstky		Mezičtvrtletní přírůstky				
	2003	2004	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2
Ekonomika jako celek	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,0	0,2
<i>z toho:</i>							
Zemědělství a rybářství	-2,0	-0,9	-0,3	0,1	-0,3	-1,2	-0,2
Průmysl	-1,0	-0,9	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0
Průmysl bez stavebnictví	-1,5	-1,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1
Stavebnictví	0,2	1,1	0,5	1,2	-0,3	0,0	0,3
Služby	0,9	1,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2
Obchod a doprava	0,3	0,8	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2
Finanční sektor a obchodní činnost	1,3	2,5	0,2	0,6	0,5	0,7	0,3
Věřejná správa	1,3	0,9	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2

Zdroje: Eurostat a propočty ECB

Graf 43 Růst zaměstnanosti a očekávaná zaměstnanost

(meziroční změny; procentní salda; sezonně očištěno)



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

Údaje z výběrových šetření podporují náznaky, že podmínky na trhu práce se postupně zlepšují jak ve zpracovatelském průmyslu, tak v sektoru služeb. V průmyslovém sektoru zůstala očekávaná zaměstnanost vycházející z údajů Evropské komise o indikátoru důvěry v listopadu beze změny přibližně na úrovni ze začátku tohoto roku (viz Graf 43). Posouzení vývoje zaměstnanosti ve zpracovatelském průmyslu vycházející z PMI (k dispozici pouze do října) ukazuje v podstatě na stabilní zaměstnanost v tomto odvětví. I když podle výběrového šetření EK došlo k určitému zhoršení, pokud jde o očekávanou zaměstnanost, bylo hodnocení zaměstnanosti v posledních měsících mnohem příznivější. Index PMI signalizuje zvyšování zaměstnanosti v sektoru služeb. Celkově jsou indexy z Evropské komise a z PMI v současnosti nad svým průměrem pro třetí čtvrtletí, což naznačuje pokračování příznivých podmínek zaměstnanosti v průmyslovém sektoru i v sektoru služeb pro čtvrté čtvrtletí roku 2005.

Ve stavebnictví se očekávaná zaměstnanost letos podle výběrového šetření EK značně zlepšila. Index v listopadu dosáhl své nejvyšší úrovně za čtyři roky. Naopak v maloobchodě očekávaná zaměstnanost v listopadu klesla na nejnižší úroveň v roce 2005. Tato řada je však volatilní, přičemž indexu zaměstnanosti v posledních dvou letech v tomto sektoru chybí zřetelné směřování.

Obecně řečeno, i když údaje z výběrových šetření o zaměstnanosti a očekávané zaměstnanosti mohou poskytnout určité vodítko, pokud jde o vývoj na trhu práce eurozóny, potřebuje tato oblast statistiky nadále značné vylepšení které by usnadnilo hodnocení hospodářského vývoje. Údaje o trhu práce jsou významnou součástí Hlavních evropských ekonomických indikátorů (PEEI, seznam hlavních

ekonomických statistik eurozóny a EU), které byly přijaty Radou ministrů (ECOFIN) a Evropskou komisí v únoru 2003. Pokrok v oblasti zveřejňování těchto indikátorů pravidelně monitoroval Hospodářský a finanční výbor (EFC, viz box 6 „Další pokrok v oblasti Hlavních evropských ekonomických indikátorů“).

Box 6

DALŠÍ POKROK V OBLASTI HLAVNÍCH EVROPSKÝCH EKONOMICKÝCH INDIKÁTORŮ

Hlavní evropské ekonomické indikátory (Principal European Economic Indicators - PEEI), přijaté Radou ministrů pro hospodářské a finanční záležitosti (Rada ECOFIN) a Evropskou komisí v únoru 2003, tvoří seznam významných statistických údajů o ekonomice eurozóny a EU, které budou uveřejňovány podle dohodnutého harmonogramu. Rada ECOFIN vyzvala Hospodářský a finanční výbor (Economic and Financial Committee – EFC), aby s podporou Eurostatu a ECB pravidelně monitoroval pokrok v této věci ¹⁾. Letošní zpráva ²⁾ byla zaměřena zejména na pokrok, jehož bylo dosaženo v oblasti dostupnosti a kvality PEEI, a v oblasti referenčního porovnávání PEEI s odpovídajícími indikátory pro Spojené státy (US PEI).

Od uvedení těchto indikátorů do praxe v roce 2003 bylo dosaženo pokroku, pokud jde o dostupnost nových PEEI a včasnost již existujících PEEI. Celkový záměr, totiž aby všechny požadavky kladené na PEEI byly plně uskutečněny do roku 2005, však splněn nebyl. Souhrnně

Hlavní evropské ekonomické indikátory

(situace v listopadu 2005)

Indikátor eurozóny	Periodicita (m = měsíčně; q = čtvrtletně)	Cíl pro zveřejňování indikátorů eurozóny	Aktuálně zveřejněné indikátory eurozóny	Aktuálně zveřejněné indikátory USA	Memo položka: zveřejňování indikátorů v létě 2004
Indikátory spotřebitelských cen					
HICP: předběžný odhad	m	0	0	n.a.	0
HICP: skutečné ukazatele	m	17	17	14-23	17
Čtvrtletní národní účty					
První předběžný odhad HDP	q	45	45	28	43
První zveřejnění HDP v několika členěních	q	60	61	28	69
Účty domácností a podniků	q	90	n.a.	56-60	n.a.
Statistika vládních financí ¹⁾	q	90	n.a.	56-60	n.a.
Indikátory podnikatelského sektoru					
Index průmyslové výroby	m	40	49	14-17	47
Index cen průmyslové výroby (domácí)	m	35	33	13-20	33
Index nových průmyslových zakázek	m	50/40 ²⁾	54	23-28	54
Index průmyslových dovozních cen	m	45	n.a.	9-18	n.a.
Výroba ve stavebnictví	m	45	74	31	77
Index obratu maloobchodu a oprav	m	30	34	11-15	35
Index obratu ostatních služeb	q	60	67	75	n.a.
Index výrobních cen pro služby	q	60	n.a.	17	n.a.
Indikátory na trhu práce					
Míra nezaměstnanosti	m	30	33	3	32
Míra volných pracovních míst	q	45	75	40	92
Zaměstnanost	q	45	104 [75]	1-8	100
Index nákladů práce	q	70	81	29	76
Indikátory zahraničního obchodu					
Obchodní bilance	m	46	51	42	50

Poznámky: n.a. = není k dispozici, [] = údaj je dostupný, ale nebyl zveřejněn.

Zveřejnění znamená počet kalendářních dnů po skončení vykazovacího období. Rozmístění víkendů a svátků v rámci měsíce může způsobit drobné změny v počtu kalendářních dnů po skončení vykazovacího období.

1) Zveřejněno ECB v tabulce 6.4 části „Statistika eurozóny“ Měsíčního bulletinu.

2) Dlouhodobý cíl zveřejnění 40 dnů.

1) Viz box nazvaný „Hlavní evropské ekonomické indikátory: vývoj do září 2004“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004.

2) Závěry Rady ECOFIN týkající se Stavové zprávy EFC o informačních požadavcích v EMU a o statistickém řízení EU, 8. listopad 2005.

řečeno, devět z celkového počtu devatenácti PEEI splňuje cíle týkající se včasnosti PEEI, nebo se k nim blíží. Indikátory pro *služby* a trhy práce, zejména údaje o *zaměstnanosti*, by měly být zlepšeny jako prioritní záležitost. Včasnost většiny PEEI stále ještě silně zaostává za včasností, které bylo dosaženo u PEI pro Spojené státy.

Celkově bylo od poloviny roku 2004 dosaženo určitého pokroku. Od loňského roku je dostupný další nový indikátor, totiž *index obratu ostatních služeb*, i když včasnost jeho uveřejňování je ještě třeba zlepšit. Zvýšená včasnost je zjištěna u *míry volných pracovních míst* a u *HDP a jeho struktury* (viz Tabulka). I přes tento pokrok tu však stále jsou další závažné úkoly. Evropské výsledky pro *čtvrtletní účty sektoru domácností a sektoru podniků*, *index dovozních cen průmyslových výrobků* a *index výstupních cen v odvětví služeb* ještě nejsou k dispozici. Pokud jde o krátkodobou obchodní statistiku, dostupnost včasných indikátorů s vysokým pokrytím je u služeb v současné době nedostatečná, což vzhledem k významu *služeb* v eurozóně a v EU představuje velký nedostatek. V neposlední řadě by se měla zlepšit včasnost údajů o *zaměstnanosti*, *volných pracovních místech* a *nákladech práce*, aby bylo možné včas posoudit situaci na trhu práce v Evropě.

Zjištění, která přineslo referenční porovnávání PEEI s odpovídajícími indikátory uveřejňovanými ve Spojených státech, zdůrazňují nutnost, aby EU dostihla Spojené státy v celé řadě ohledů. Ve většině případů PEEI eurozóny stále ještě silně zaostávají za statistikou Spojených států z hlediska včasnosti a srovnání provedená pro vybrané indikátory naznačují, že údaje Spojených států nepodléhají rozsáhlejším revizím než je tomu v případě údajů za eurozónu. Neexistence společných postupů pro očištění jednotlivých údajů, pokud jde sezónnost a počet pracovních dnů v rámci eurozóny i v jejích jednotlivých zemích, je dalším nedostatkem.

Na základě těchto skutečností se ve Stavové zprávě EFC za rok 2005 navrhuje, aby bylo prozkoumáno několik způsobů, jak dále zlepšit PEEI. Jedním z důležitých přístupů je koordinace postupů při zveřejňování, revizi a šíření dat v evropských zemích. Vzájemně mezi členskými státy nezkoordinované revizní postupy a kalendáře zveřejňování často způsobují volatilitu evropských agregátů, což může ztěžovat ekonomickou analýzu. Úspěšné snahy o harmonizaci kalendářů zveřejňování pro *čtvrtletní bleskový odhad HDP* je možné rozšířit i na jiné PEEI, a to na *inflaci měřenou HICP*, *index průmyslové výroby* a *čtvrtletní zaměstnanost*. Další prioritou je harmonizace sezonního očištění a očištění o počet pracovních dnů. Přístup týkající se sestavování včasných prvních publikací údajů pro eurozónu založených na částečných informacích shromážděných za tímto účelem v jednotlivých zemích eurozóny byl podpořen jako efektivní způsob, jak zvýšit včasnost výsledků za eurozónu. U indikátoru *maloobchodní obrat* eurozóny byl tento přístup, označovaný jako „evropské samplování“, zaveden v roce 2004 a značně zvýšil jeho včasnost, a to ze 64 na 34 dnů³⁾. Stavová zpráva EFC za rok 2005 navrhuje, aby byl přístup „evropského samplování“ rozšířen i na další PEEI, konkrétně na měsíční statistiku *indexu průmyslové výroby* a statistiku *nových zakázek*. Rada ECOFIN také vyzvala Evropský statistický systém, aby prostudoval nejlepší postupy v EU pro každý indikátor a navrhl způsoby, jak tyto postupy uplatnit ve větší míře ve Stavové zprávě EFC za rok 2006.

3) Viz box 4 s názvem „First estimates of retail trade turnover in the euro area“ v Měsíčním bulletinu z dubna 2004.

4.3 VÝHLED PRO HOSPODÁŘSKOU AKTIVITU

Poslední údaje potvrdily posilování hospodářské aktivity v druhé polovině roku 2005. Růst reálného HDP se ve třetím čtvrtletí silně zvýšil a dostupné údaje také ukazují na příznivý vývoj ve čtvrtém čtvrtletí. V delším než krátkodobém horizontu se očekává, že oživení hospodářské aktivity bude pokračovat, jelikož je podporují příznivé podmínky. Nejnovější makroekonomické projekce sestavené pracovníky Eurosystemu předvídají, že růst reálného HDP bude v letech 2006 a 2007 1.4 % až 2.4 % (viz kapitola 6 s názvem Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené pracovníky Eurosystemu). Toto hodnocení pokračujícího růstu na úrovních kolem potenciálního růstu je také v souladu s posledními prognózami mezinárodních i soukromých organizací. Z hlediska vnějších vlivů by průběžný růst světové poptávky měl podpořit vývoz eurozóny. Na straně domácích vlivů povedou velmi příznivé podmínky financování a mohutný růst podnikových zisků pravděpodobně k růstu investic. Spotřeba by v podstatě měla růst v souladu s předpokládaným mírným růstem reálného disponibilního příjmu.

Výhled pro hospodářskou aktivitu však podléhá rizikům snížení, která souvisí hlavně s cenami ropy, obavami o světovou nerovnováhu a se slabou důvěrou spotřebitelů.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Podle prognóz Evropské komise z podzimu 2005 nedojde v eurozóně v tomto a příštím roce k velkému pokroku směrem ke zdravým veřejným financím. V obou letech se očekává malá změna průměrného schodku rozpočtu, což bude mít za následek další zvýšení průměrného dluhu eurozóny k HDP. Předpokládá se, že pět zemí eurozóny s nadměrným deficitem v roce 2005 zaznamená schodek nad referenční hodnotou i v roce 2006.

S ohledem na tento výhled je nutné, aby tyto země vyvinuly značné další úsilí ke snížení nadměrného deficitu pod hranici 3 % HDP ve lhůtách, které se zavázaly dodržet. Ostatní země s fiskální nerovnováhou se musejí vyhnout riziku nadměrného deficitu a dostatečně se přiblížit zdravé rozpočtové pozici. Vlády eurozóny by navíc měly vyjít ve svých programech stability z komplexních reforem, které jsou dostatečně ambiciózní, aby zcela a včas splnily závazky z revidovaného Paktu stability a růstu a specifických doporučení Rady ECOFIN pro jednotlivé země.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2005

V roce 2005 nedošlo v eurozóně k velkému pokroku směrem k dosažení zdravých veřejných financí. Podle podzimních prognóz Evropské komise, uveřejněných v polovině listopadu 2005, se průměrný deficit veřejných financí v eurozóně v roce 2005 mírně zvýší na 2,9 % HDP (viz Tabulka 9). Očekává se také zhoršení primárního přebytku o 0,2 procentního bodu. Schodek na úrovni referenční hodnoty 3 % HDP nebo vyšší se očekává v pěti zemích (Německo, Řecko, Francie, Itálie a Portugalsko). To by znamenalo, že všechny tyto země kromě Portugalska zaznamenaly schodek nad referenční hodnotou po většinu období od zavedení eura v roce 1999. Schodek kolem 2 % HDP se předpokládá v Lucembursku, Nizozemsku a Rakousku a nižší schodek nebo přebytek se očekává v Belgii, Španělsku, Irsku a Finsku.

Tabulka 9 Fiskálního vývoje v eurozóně

(v % HDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ekonomické prognózy Evropské komise, podzim 2005						
a. Celkové příjmy	46,2	45,8	45,9	45,7	45,5	45,2
b. Celkové výdaje	48,1	48,4	48,8	48,2	48,3	48,0
z toho:						
c. Úrokové výdaje	3,9	3,6	3,4	3,2	3,2	3,1
d. Primární výdaje (b – c)	44,2	44,8	45,4	45,0	45,2	45,0
Saldo rozpočtu (a – b)	-1,9	-2,5	-3,08	-2,7	-2,9	-2,8
Primární saldo rozpočtu (a – d)	2,0	1,0	0,4	0,5	0,3	0,2
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,7	-2,68	-2,7	-2,5	-2,4	-2,4
Hrubý dluh	69,3	69,2	70,4	70,8	71,7	71,7
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	1,96	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9
Programy stability, průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability¹⁾						
Saldo rozpočtu			-2,7	-2,8	-2,3	-1,8
Primární saldo rozpočtu			0,7	0,6	1,0	1,5
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu				-2,2	-1,9	-1,4
Hrubý dluh			70,7	71,1	70,7	69,7
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			0,6	2,1	2,2	2,3

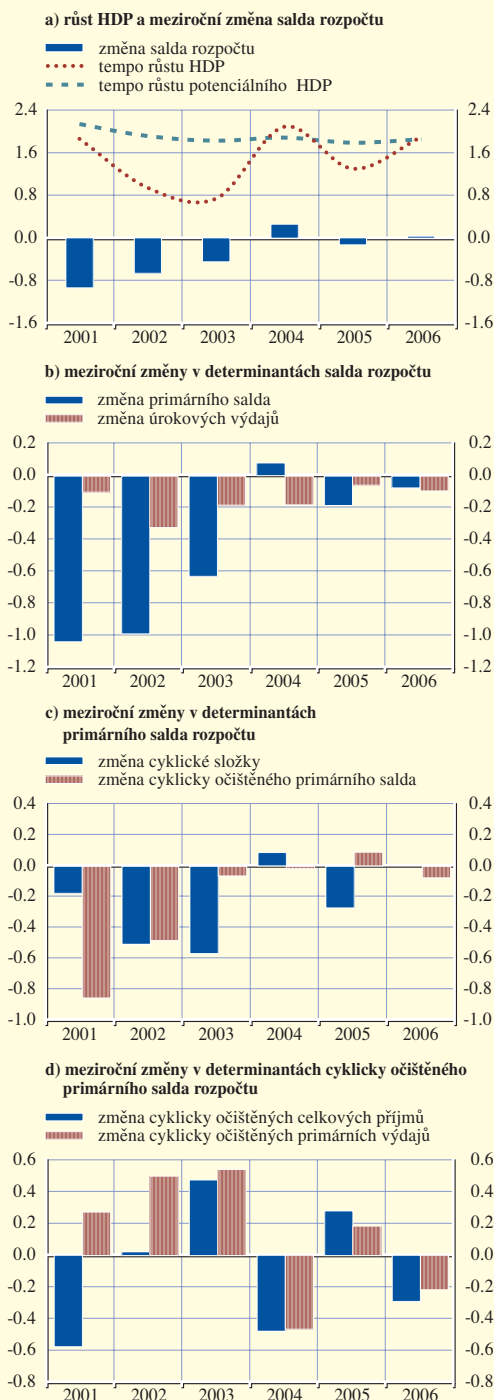
Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2004-05 a výpočty ECB.

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

1) Údaje dostupné v červnu 2005.

**Graf 42 Determinanty
rozpočtového vývoje**

(v % bodech HDP; procentní změny)



Zdroje: Evropská komise (prognózy z podzimu 2005) a výpočty ECB.

Srovnání fiskálních prognóz Komise a rozpočtových cílů stanovených v aktualizovaných programech stability na konci roku 2004 a v prvním pololetí roku 2005 odhaluje neuspokojivou situaci: průměrné zhoršení je 0,6 procentního bodu HDP. Tento propad je zvláště výrazný v některých zemích, které již měly velký deficit. Další známkou neuspokojivého vývoje rozpočtových pozic v roce 2005 je zvýšení počtu zemí se schodkem převyšujícím 3 % ze dvou, jak předpokládaly programy stability, na pět v prognózách.

Pokud jde o vývoj průměrné míry veřejného dluhu v eurozóně, prognózy Komise naznačují zvýšení v roce 2005 o 0,9 procentního bodu na 71,7 % HDP, jež odráží vysoké rozpočtové schodky a nízký hospodářský růst. Očekává se, že většina zemí eurozóny zaznamená míru dluhu přesahující 60 % HDP a že v mnoha z nich – včetně Itálie, země s nejvyšší mírou dluhu – dojde v roce 2005 k jejímu nárůstu.

FAKTORY OVLIVNĚJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ V ROCE 2005

Malé zvýšení průměrného deficitu eurozóny v prognóze Evropské komise na rok 2005 odráží letošní nízký hospodářský růst. Vzhledem k odhadovanému růstu reálného HDP (o 1,3 %) pod úroveň potenciálního růstu se předpokládá, že hospodářský cyklus ovlivní rozpočtová salda mírně negativně. Charakter fiskální politiky, měřený změnou cyklicky očištěného primárního salda, je mírně restriktivní. Předpokládané zhoršení nominálního primárního salda by přispělo k nárůstu míry dluhu za eurozónu jako celek navzdory historicky nízkým úrokovým sazbám a příznivému finančnímu prostředí. Platby úroků zůstanou nezměněné, neboť rostoucí platby v důsledku nových dluhů jsou kompenzovány nižšími úrokovými sazbami prolongovaných dluhů.

Vývoj v zemích eurozóny vykazuje velké rozdíly, cyklicky očištěná fiskální salda se pohybují mezi přebytkem ve výši 2,5 % HDP a schodkem ve výši 5,1 % HDP. Snaha o kon-

solidaci se v jednotlivých zemích také značně liší. Měření této snahy je ovšem poněkud ztíženo zahrnutím řady dočasných opatření na snížení schodku a jednorázových vlivů, které – jak je zřejmé z jejich charakteru – nevedou k trvalému zlepšení veřejných financí. Intenzivní využívání těchto opatření zkresluje obraz o fiskální situaci především v některých zemích s nadměrným deficitem.

Očekává se, že v roce 2005 dojde k mírnému zvýšení vládních výdajů a příjmů v poměru k HDP v nominálním i cyklicky očištěném vyjádření. Předpokládá se, že omezení růstu výdajů a zvýšení nepřímých daní bude zhruba vykompenzováno snížením přímých daní a příspěvků na sociální zabezpečení.

VYHLÍDKY VEŘEJNÝCH FINANCÍ V ROCE 2006

Prognózy Komise naznačují pro rok 2006 mírné snížení (o 0,1 procentního bodu) průměrného deficitu eurozóny na 2,8 % HDP. Očekává se, že hospodářský cyklus bude mít na fiskální vývoj v tomto roce neutrální vliv a hospodářský růst se bude blížit potenciálu. Mírné snížení úrokových plateb na úrovni eurozóny se zřejmě téměř zcela vykompenzuje mírným fiskálním uvolněním. Průměrná míra dluhu by se měla ustálit na 71,7 % HDP, což bude zejména odrazem zvýšení tempa růstu HDP a mírného snížení primárního přebytku.

Očekává se, že všechny země, které v roce 2005 zaznamenaly schodky převyšující 3 % HDP, překročí referenční hodnotu i v roce 2006, pokud nebudou kromě opatření uvedených v prognózách Komise přijata dodatečná opatření. Dvě z těchto zemí (Řecko a Francie) by dokonce mohly vykazat deficity, které se budou ještě více vzdalovat referenční hodnotě.

Předpokládá se, že vzhledem k omezení výdajů a daňovým reformám dojde v roce 2006 ke snížení příjmů i výdajů jako podílu na HDP. Rozpočtové záměry ukazují na klesající využívání jednorázových opatření; v některých případech se jednorázová opatření mají nahradit opatřeními strukturálními, aby se zabránilo zvýšení schodku rozpočtu.

HODNOCENÍ VÝVOJE VEŘEJNÝCH FINANCÍ

Budoucí fiskální vývoj naznačený prognózami Komise vyvolává vážné obavy. Zvláště znepokojivý je počet a velikost zemí s fiskální nerovnováhou, rozsah těchto nerovnováh a doba, po kterou některé z těchto zemí již mají nadměrný deficit. Bez dodatečných opatření nesplní žádná ze zemí s nadměrným deficitem své nominální konsolidační cíle v roce 2005 ani 2006 a ohrozí tím důvěryhodnost Paktu stability a růstu krátce po jeho reformě.

Velice vítaným krokem by bylo, kdyby se země v menší míře spoléhaly na jednorázová a dočasná opatření, jak to předpokládají některé vlády. To by také bylo v souladu s revidovaným Paktem, který při hodnocení vývoje klade větší důraz na rozpočtová salda očištěná od jednorázových a dalších dočasných opatření. Strukturální rozpočtové problémy, kterým čelí mnohé země eurozóny, nelze vyřešit za pomoci dočasných opatření. Mnohá z těchto řešení se opravdu zaměřují na krátkodobé zisky, což může v nadcházejících letech způsobit zhoršení veřejných financí a prohloubit tak problémy budoucích vlád a generací. Fiskální vývoj v roce 2005 a výhled na rok 2006 potvrzují odklon od snižování daní financovaného růstem deficitu a v některých případech příklon k úsporám na výdajové straně rozpočtů.

STRATEGIE FISKÁLNÍ POLITIKY

Všechny země eurozóny dokončují každoroční aktualizaci programů stability a předloží je Radě ECOFIN a Komisi. Jestliže se má fiskální politika vyvíjet v souladu se závazky podle Paktu a spe-

cifických doporučení Rady ECOFIN pro jednotlivé země, budou muset být tyto programy ambicióznější než fiskální plány, které byly známy v době, kdy Komise připravovala prognózy.

Pokud jde o země, které mají v současné době nadměrný deficit, není očekávaný fiskální vývoj v letech 2005 a 2006 v žádném případě uspokojivý a zřejmě podrobí revidovaný Pakt nové zkoušce. Všechny zúčastněné strany musejí splnit své závazky a povinnosti, jestliže se má zvýšit důvěryhodnost revidovaného paktu. Je třeba vyvinout značné další úsilí, aby byl nadměrný deficit napraven co nejdříve, nejpozději k datu, které se tyto vlády zavázaly dodržet. Zbytečné prodlení při dosažení tohoto cíle by mělo Radu ECOFIN vést k zahájení dalších procedurálních kroků.

Ostatní země s fiskální nerovnováhou se musejí vyhnout riziku nadměrného deficitu tím, že zajistí dostatečně velké ochranné pásmo pod hranicí 3 % HDP a učiní odpovídající kroky směrem k silné rozpočtové pozici. To by jim umožnilo bezpečně absorbovat případný neuspokojivý hospodářský vývoj, méně příznivé výsledky přijatých opatření, než se předpokládalo, nebo jiné nepředvídané události, které by negativně ovlivnily rozpočet. Tato strategie by vyžadovala konsolidaci ve výši nejméně 0,5 % HDP ročně, očištěnou od jednorázových a dalších dočasných opatření, a to v zemích, které ještě nedosáhly rozpočtové pozice v souladu se střednědobými cíli.

Většina zemí eurozóny potřebuje komplexní a prorůstovou reformní strategii, která musí zahrnovat fiskální konsolidaci. Vzhledem k tomu, že mnoho zemí chce jako součást této strategie snížit efektivní sazby daně z pracovních a kapitálových příjmů, má klíčový význam vývoj a kontrola výdajů vlády. Strukturální reformy výdajů jsou zásadní pro zdravé a růst podporující veřejné finance. Jestliže mají výdaje přispět k podpoře investic, inovace a zaměstnanosti, musejí být směřovány k produktivním cílům. Zároveň je možné, že bude třeba posílit mechanismy kontroly výdajů, aby nedošlo k překročení výdajů, které často vede k úpravě cílů rozpočtového deficitu směrem nahoru. V mnoha případech bude ale také nezbytné přezkoumat závazky vlád, zejména jejich méně ambiciózní části. Tak budou země schopny dosáhnout zdravých veřejných financí a zároveň přiměřeně financovat klíčové úkoly vlády.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 21. listopadu 2005 sestavili odborníci Eurosystemu projekce makroekonomického vývoje eurozóny. Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2005 dosáhnout tempa mezi 1,2 a 1,6 %, v roce 2006 a 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,4 až 2,4 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 mezi 1,6 a 2,6 % a v roce 2007 pak v rozmezí 1,4 až 2,6 %.

Box 7

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

Projekce Eurosystemu jsou založené na řadě předpokladů o úrokových sazbách, směnných kurzech, cenách ropy a opatřeních fiskální politiky.

Především se vychází z metodického předpokladu, že krátkodobé tržní úrokové sazby a dvojjstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající v první polovině listopadu. Předpokládá se tedy, že krátkodobé úrokové sazby měřené tříměsíční sazbou EURIBOR zůstanou konstantní na úrovni 2,28 %. Metodický předpoklad neměnnosti směnných kurzů je výrazem očekávání, že kurz eura k americkému dolaru zůstane v tomto období na úrovni 1,19 a že efektivní kurz eura bude v porovnání s průměrem za rok 2004 o 2 % nižší.

V případě dlouhodobých úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných v první polovině listopadu. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 3,5 % v roce 2005 na průměrnou hodnotu 3,7 % v roce 2007. U ročních průměrů cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech se očekává růst o 5,8 % v roce 2005, 3,8 % v roce 2006 a 5,2 % v roce 2007. Na základě vývoje trhů s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 60 USD za barel a v roce 2007 pak 59,5 USD za barel.

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. Uzávěrkovým datem pro aktualizaci fiskálních předpokladů byl 21. listopad 2005. To znamená, že opatření, která byla v nedávné době schválena v Německu, jsou v těchto projekcích již zohledněna.

MEZINÁRODNÍ PROSTŘEDÍ

Podmínky ve vnějším prostředí eurozóny by měly ve sledovaném období zůstat příznivé. Růst reálného HDP ve Spojených státech by měl zůstat silný, očekává se však mírně nižší tempo než v roce 2004. Růst reálného HDP asijských ekonomik kromě Japonska by měl nadále značně přesahovat celosvětový průměr, avšak i zde bude jeho tempo nižší než v předchozích letech. Ve vět-

1 Projekce odborníků Eurosystemu sestavují společně pracovníci ECB a národních centrálních bank eurozóny. Zpracovávají se dvakrát za rok a slouží Radě guvernérů jako podklad pro hodnocení hospodářského vývoje a rizik pro cenovou stabilitu. Více informací o použitých metodách a postupech naleznete v publikaci „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. K vyjádření nejistoty ohledně projekcí je výsledek pro každou proměnnou uváděn jako rozpětí možných hodnot. Tato rozpětí jsou výsledkem rozdílů mezi skutečnými hodnotami a jejich projekcemi za několik předchozích let. Šíře rozpětí je stanovena jako dvojnásobek průměrných absolutních hodnot těchto rozdílů.

šině ostatních velkých ekonomik by růst měl zůstat dynamický. Navíc se očekává, že vysoká tempa růstu budou i nadále vykazovat země, které 1. května 2004 přistoupily k Evropské unii.

Celkově by průměrný roční růst světového reálného HDP mimo eurozónu měl v roce 2005 dosáhnout tempa přibližně 4,9 %, v roce 2006 4,8 % a v roce 2007 pak 4,5 %. Růst vnějších exportních trhů eurozóny dosáhne v roce 2005 podle odhadů 7,2 % a očekává se, že v letech 2006 a 2007 se bude pohybovat na úrovni 7,1 %.

Tabulka 10 Makroekonomické projekce

 (průměrné procentní změny za rok)¹⁾

	2004	2005	2006	2007
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,6 – 2,6	1,4 – 2,6
Reálný HDP	1,8	1,2 – 1,6	1,4 – 2,4	1,4 – 2,4
Soukromá spotřeba	1,4	1,1 – 1,5	0,9 – 1,9	0,6 – 2,2
Vládní spotřeba	1,1	0,4 – 1,6	1,1 – 2,1	0,5 – 1,5
Hrubá tvorba fixního kapitálu	1,6	1,4 – 2,4	1,6 – 4,6	1,5 – 4,7
Vývoz (zboží a služby)	6,1	2,6 – 5,4	4,3 – 7,5	4,1 – 7,3
Dovoz (zboží a služby)	6,3	3,4 – 6,0	4,2 – 7,6	3,5 – 6,9

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 a jeho složek ukazují údaje očištěné od vlivu počtu pracovních dní. Projekce vývozu a dovozu obsahují obchod uvnitř eurozóny.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

První odhad, který Eurostat vydal pro mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny ve třetím čtvrtletí roku 2005, se pohybuje na úrovni 0,6 %, zatímco v prvním a druhém čtvrtletí dosáhl tento růst úrovně 0,3 % a 0,4 %. Podle projekcí by se měl mezičtvrtletní růst stabilizovat na úrovni zhruba 0,5 %. Průměrný roční růst reálného HDP by se tudíž v roce 2005 měl dle odhadů pohybovat v rozmezí 1,2 a 1,6 %, zatímco v letech 2006 a 2007 by měl dosáhnout 1,4 a 2,4 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by měl ve sledovaném období nadále podporovat ekonomickou aktivitu a také domácí poptávka by měla posilovat.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů soukromá spotřeba v roce 2005 průměrného ročního růstu mezi 1,1 a 1,5 %, a částečně tak bude odrážet tlumící účinky omezeného růstu příjmů a vysokých cen energií na kupní sílu domácností. V roce 2006 by se růst spotřeby měl podle odhadů pohybovat v rozmezí od 0,9 do 1,9 % a v roce 2007 mezi 0,6 a 2,2 %. Mírný růst zaměstnanosti a pokračující silný růst kapitálových příjmů by měly podpořit růst reálného disponibilního důchodu domácností, ale růst reálného důchodu zůstane mírný. Předpokládá se, že míra úspor by měla ve sledovaném období zůstat celkově stabilní.

Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 1,4 až 2,4 % za rok 2005, zatímco v roce 2006 by mělo dosáhnout úrovně 1,6 až 4,6 % a v roce 2007 pak 1,5 až 4,7 %. Podnikatelské investice by měly těžit ze silné zahraniční poptávky, příznivých úvěrových podmínek a z vysoké ziskovosti podniků. Zároveň by ve sledovaném období měly i nadále mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí.

Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle odhadů dosáhnout úrovně mezi 2,6 a 5,4 % za rok 2005, v roce 2006 by se mělo pohybovat

mezi 4,3 a 7,7 % a v roce 2007 mezi 4,1 a 7,3 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl zůstat ve sledovaném období relativně stabilní vlivem zvýšené celosvětové konkurence, ale i díky určitým výhodám z cenové konkurence. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být mírně vyšší než tempo růstu vývozu za rok 2005 a během sledovaného období by mělo pod jeho úroveň klesnout. Celkově se očekává, že čistý vývoz bude ve sledovaném období představovat malý kladný příspěvek k růstu HDP.

Růst celkové zaměstnanosti by měl ve sledovaném období mírně posílit a odpovídat tak příznivějším trendům, než které byly zaznamenány v poslední době. V důsledku lepších pracovních výhledů a strukturálních reforem na trzích práce v několika zemích eurozóny se zároveň očekává, že vzroste nabídka práce. Míra nezaměstnanosti by měla během sledovaného období dále klesat.

PROJEKCE CEN A NÁKLADŮ

Průměrné tempo růstu celkového HICP by se v roce 2005 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 v rozmezí 1,6 až 2,6 % a v roce 2007 pak mezi 1,4 až 2,6 %. Projekce vývoje cen závisí na řadě předpokladů. Zaprvé, ceny ropy, které naznačují, že energetická složka v posledních letech výrazně přispívala k inflaci měřené pomocí HICP, by měly ve sledovaném období zůstat zhruba stabilní. Zadruhé, růst nominální mzdy na zaměstnance by měl během daného období zůstat mírný. Tyto projekce vývoje cen tak vycházejí z úvahy, že sekundární dopady růstu cen ropy na mzdy budou omezené. V těchto projekcích se rovněž předpokládá, že dojde k malému oživení produktivity, které ve sledovaném období přispěje k udržení zhruba stabilních jednotkových mzdových nákladů. Zatřetí, projekce zohledňují pouze ty změny v nepřímých daních, které byly známy s dostatečnou jistotou do 21. listopadu 2005. V neposlední řadě vycházejí projekce z očekávání, že cenové tlaky vyplývající z nekomoditních dovozů zůstanou slabé.

POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB ZE ZÁŘÍ 2005

V těchto nových projekcích se rozpětí růstu reálného HDP v roce 2005 pohybuje v horní části rozpětí, které bylo použito v projekcích ze září 2005. Pro rok 2006 bylo rozpětí mírně upraveno směrem nahoru. Pokud jde o inflaci měřenou HICP, stávající rozpětí pro rok 2005 se oproti projekcím ze září 2005 nezměnilo. Pro rok 2006 však bylo upraveno směrem nahoru. Tato úprava je způsobena především tím, že zkreslující statistický vliv reforem zdravotnictví v Nizozemsku v roce 2006, který se v projekcích ze září 2005 podle odhadu podílel na inflaci měřené HICP -0,2 procentního bodu, již není v prosincových projekcích zohledněn.

2 V případě Německa je zohledněno předpokládané zvýšení DPH v roce 2007 o 3 procentní body.

Tabulka 11 Porovnání s projekcemi ze září 2005

(průměrné procentní změny za rok)

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

Box 8
PROGNÓZY DALŠÍCH INSTITUCÍ

Pro eurozónu je k dispozici řada prognóz od různých mezinárodních institucí i organizací v soukromém sektoru. Tyto prognózy však nejsou vzájemně přesně srovnatelné, ani je nelze srovnávat s makroekonomickými projekcemi odborníků Eurosystemu, neboť byly dokončovány v rozdílných obdobích a nejsou tedy zcela aktuální. Navíc pro odvození předpokladů pro vývoj fiskálních, finančních a externích proměnných, včetně cen ropy, používají odlišné (částečně nespecifikované) metodiky.

Prognózy, které jsou v současné době k dispozici od různých institucí, se shodují v tom, že roční růst HDP v eurozóně se bude v roce 2005 v průměru pohybovat mezi 1,2 a 1,4 %, v roce 2006 mezi 1,7 a 2,1 % a v roce 2007 v rozmezí 2,0 a 2,2 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2005 na úrovni mezi 2,1 a 2,3 %, v roce 2006 mezi 1,8 a 2,2 % a v roce 2007 mezi 1,6 a 1,9 %. Všechna tato rozpětí se nacházejí uvnitř intervalu, s nímž pracují projekce Eurosystemu.

Srovnání prognóz růstu reálného HDP a inflace měřené pomocí HICP v eurozóně

(průměrné procentní změny za rok)

	Datum zveřejnění	Růst HDP			Inflace měřená HICP		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Evropská komise	říjen 2005	1,3	1,9	2,1	2,3	2,2	1,8
MMF	září 2005	1,2	1,8	2,2	2,1	1,8	1,9
OECD	listopad 2005	1,4	2,1	2,2	2,2	2,1	1,6
Consensus Economics Forecasts	listopad 2005	1,3	1,7	-	2,2	1,9	-
Survey of Professional Forecasters	říjen 2005	1,3	1,7	2,0	2,2	2,0	1,8

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Autumn 2005; IMF World Economic Outlook, September 2005; OECD Economic Outlook No 78; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu a prognózy OECD uvádějí roční tempa růstu očištěná od vlivu počtu pracovních dní, zatímco Evropská komise a MMF pracují s ročními tempy růstu, která od vlivu počtu pracovních dní očištěná nejsou. U ostatních prognóz se neuvádí, která z těchto metodik byla při vykazování údajů použita. Vzhledem k vyššímu počtu pracovních dní v roce 2004 bylo za tento rok průměrné roční tempo růstu HDP v eurozóně, které není očištěné od vlivu počtu pracovních dní, zhruba o čtvrt procentního bodu vyšší než tempo růstu očištěné od vlivu počtu pracovních dní.

7 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 DEVIZOVÉ KURZY

Po říjnovém období relativní stability efektivní devizový kurz eura v listopadu mírně oslabil. K tomuto vývoji přispěl pokles vůči americkému dolaru a v menší míře i vůči několika asijským měnám. Euro mírně posílilo vůči japonskému jenu a libře šterlinků.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

Euro, které v říjnu bylo víceméně stabilní, v listopadu vůči americkému dolaru oslabilo (viz Graf 43). Rozevírající se úrokový diferenciál ve prospěch Spojených států ve srovnání s jinými velkými ekonomickými oblastmi zřejmě byl i nadále podpurným faktorem pro měnu Spojených států. Zpráva o dalším zvýšení přílivu portfoliových investic do Spojených států v září 2005 byla údajně dalším faktorem, který mohl přispět k příznivému postoji trhu vůči americkému dolaru v listopadu. Naproti tomu však účastníci trhu zřejmě v poslední době přikládali poněkud menší význam značnému deficitu běžného účtu Spojených států. Na základě těchto skutečností mělo euro 30. listopadu hodnotu 1,18 USD, což znamená, že bylo o 2,1 % nižší než na konci října a o 5,4 % nižší než byl jeho průměr za rok 2004.

JAPONSKÝ JEN/EURO

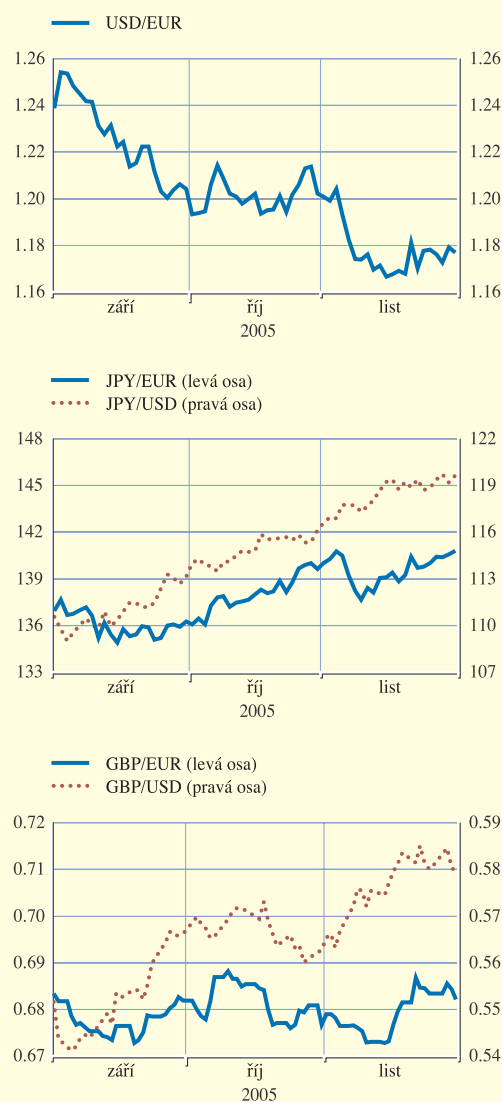
V listopadu euro vůči japonskému jenu mírně zhodnotovalo a dosáhlo úrovně blízké se jeho historickému vrcholu. Ačkoliv euro začátkem listopadu vůči jenu oslabovalo, později v tomto měsíci si své ztráty více než vynahrádilo. Dne 30. listopadu bylo kotováno na hodnotě 140,8 JPY, to znamená že bylo 0,8 % nad svou úroveň z konce října a 4,7 % nad svým průměrem za rok 2004 (viz Graf 47).

MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Fluktuační v ERM II byly velmi malé a většina měn se obchodovala za hodnotu, která odpovídala jejich příslušné centrální paritě nebo k ní měla blízko (viz Graf 44). Dne 25. listopadu bylo rozhodnuto, že se slovenská koruna stane součástí toho mechanismu (viz Box 9). Slovenská měna po svém vstupu do ERM II vůči euru posílila a 30. listopadu 2005 byla asi o 1,5 % vyšší než její centrální parita, která je 38,4550 SKK. Pokud jde o ostatní členské státy EU, euro v polovině listopadu zhodnotilo vůči libře šterlinků, zřejmě v důsledku

Graf 45 Vývoj devizových kurzů

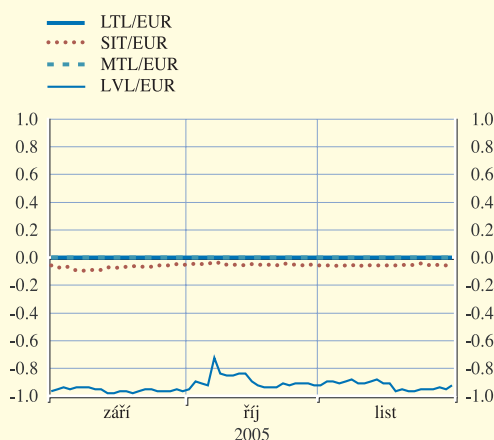
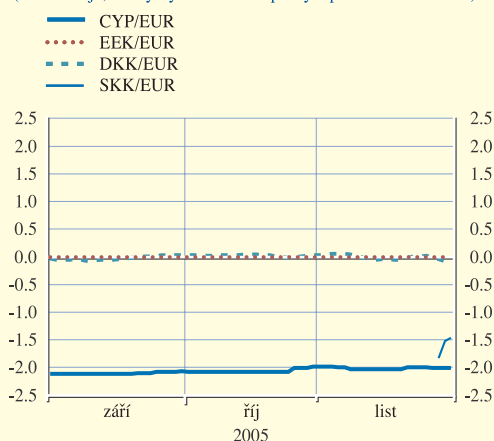
(denní údaje)



Zdroj: ECB

Graf 46 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

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

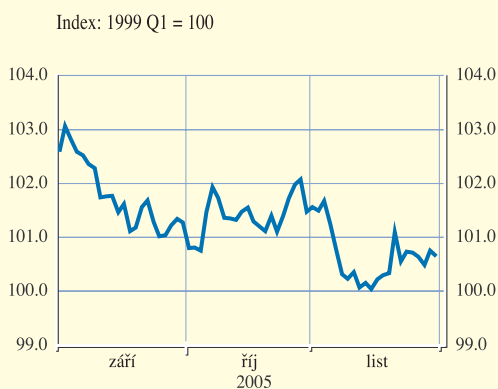


Zdroj: ECB

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

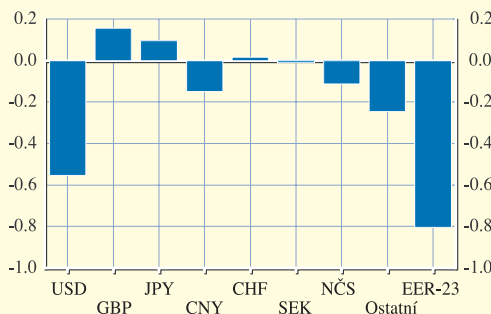
Graf 47 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení¹⁾

(denní údaje)



Příspěvky ke změnám EER²⁾

Od 31. října do 30. listopadu 2005
(v procentních bodech)



Zdroj: ECB

1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.

2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „NČS“ představuje souhrnný příspěvek nových členských států, které vstoupily do EU 1. května 2004. Kategorie „Ostatní“ se týká souhrnného příspěvku zbývajících sedmi obchodních partnerů eurozóny zahrnutých do indexu EER-23. Změny jsou vypočítány s použitím odpovídajících váhových koeficientů obchodů v rámci indexu EER-23.

příznivé změny v tržním vnímání inflačního vývoje. Na konci měsíce libra šterlinků vyrovnala část svých dřívějších ztrát. Dne 30. listopadu se euro obchodovalo na úrovni 0,68 GBP, to znamená 0,8 % nad svou úroveň z konce října a blízko ke svému průměru za rok 2004. Euro oslabilo vůči české koruně (o 2,2 %) a vůči polskému zlotému (o 1,8 %), ale posílilo vůči maďarskému forintu (o 0,9 %).

JINÉ MĚNY

Od konce října euro zhodnotilo asi o 2,1 % vůči norské koruně a oslabilo o 3,0 % proti kanadskému dolaru, o 2,2 % proti čínskému renminbi a o 2,7 % proti jihokorejskému wonu.

Box 9

VSTUP SLOVENSKÉ KORUNY DO KURZOVÉHO MECHANISMU ERM II (Exchange Rate Mechanism II)

Na žádost slovenských orgánů se ministři financí zemí eurozóny, prezident ECB a ministři financí a guvernéři centrálních bank Kypru, Dánska, Estonska, Lotyšska, Litvy, Malty, Slovenska a Slovenska rozhodli dne 25. listopadu 2005 na základě vzájemné dohody, následující po obvyklém postupu, do kterého byla zapojena Evropská komise, a po konzultaci s Hospodářským a finančním výborem, začlenit slovenskou korunu do kurzového mechanismu ERM II (viz komuniké EU z tohoto dne).

Centrální parita pro slovenskou korunu byla stanovena na 38,4550 SKK/EUR. Kolem centrální parity koruny bude dodržováno standardní fluktuální pásmo $\pm 15\%$. Povinné intervenční sazby pro slovenskou korunu tedy byly stanoveny s účinností od 28. listopadu 2005, jak uvádí tabulka A níže. Centrální parita eura a povinné intervenční sazby pro dánskou korunu, estonskou korunu, kyperskou libru, lotyšský lats, litevský litas, maltskou liru a slovinský tolar zůstávají nezměněny. Pouze pro dánskou korunu platí fluktuální pásmo $\pm 2,25\%$.

Tabulka A Centrální parity vůči euru a kurzy pro povinné intervence pro měny členských států účastnících se ERM II, platné od 28. listopadu 2005

	Horní kurz	Centrální parita	Spodní kurz
Dánská koruna	7.62824	7.46038	7.29252
Estonská koruna	17.9936	15.6466	13.2996
Kyperská libra	0.673065	0.585274	0.497483
Lotyšský lats	0.808225	0.702804	0.597383
Litevský litas	3.97072	3.45280	2.93488
Maltská lira	0.493695	0.429300	0.364905
Slovenská koruna	44.2233	38.4550	32.6868
Slovinský tolar	275.586	239.640	203.694

Dohoda o účasti slovenské koruny v mechanismu ERM II je založena na pevném odhodlání slovenských orgánů podporovat mzdový vývoj, který zůstává v souladu s růstem produktivity a přispívá tak k dosažení udržitelné cenové stability, a dodržovat zdravou fiskální politiku, která je nezbytná pro zachování makroekonomické stability, včetně nízké inflace, a pro zajištění

Tabulka B

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

	2001 – 2003 (průměr)	2004
Reálný hospodářský růst	4.3	5.5
Inflace měřená HICP	6.4	7.5
Deficit běžného účtu (v % HDP)	-5.7	-3.5
Fiskální deficit (v % HDP)	-6.0	-3.1
Vládní dluh (v % HDP)	45.4	42.5
Dlouhodobé úrokové sazby	6.7	5.0
Krátkodobé úrokové sazby	7.2	4.7
Devizový kurz (za 1 EUR)	42.5	40.0

Zdroje: ECB a Eurostat.

Poznámka: Údaje se týkají ročních průměrů.

udržitelosti konvergenčního procesu. Střednědobá strategie fiskální konsolidace slovenské vlády vyžaduje vysoký stupeň rozpočtové kázně a musí se provádět rozhodně prostřednictvím opatření trvalé povahy. Bude zapotřebí přísné sledování plnění rozpočtu zaměřené na včasné zachycení a nápravu odchylek.

Úřady se spolu s odpovědnými orgány EU zavázaly pečlivě sledovat makroekonomický vývoj. Úřady se také zavázaly zpřísnit fiskální politiku, bude-li zapotřebí. Ozámily, že budou věnovat zvýšenou pozornost silnému nárůstu domácích úvěrů. Zavázaly se také ke strukturálním reformám zaměřeným na další zlepšování flexibility a adaptability ekonomiky, které provedou včas, aby posílily domácí přizpůsobovací mechanismy, snížily nezaměstnanost a zachovaly celkovou konkurenceschopnost ekonomiky.

EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Nominální efektivní devizový kurz eura – měřeno oproti měnám 23 významných obchodních partnerů eurozóny – byl 30. listopadu o 0,8 % pod svou úroveň z konce října a o 3,1% slabší než jeho průměr v roce 2004 (viz Graf 48). Mírné oslabení eura v listopadu bylo výsledkem jeho poklesu vůči americkému dolaru a několika asijským měnám, což bylo zčásti kompenzováno jeho posílením vůči libře šterlinků a japonskému jenu.

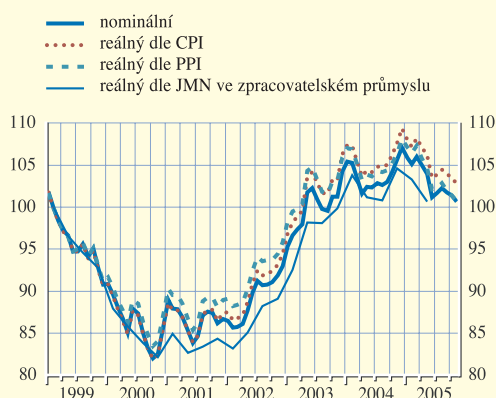
Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, reálný efektivní devizový kurz eura byl v listopadu 2005 ve srovnání s průměrem za předchozí rok výrazně slabší, což naznačuje zvýšení cenové konkurenceschopnosti eurozóny. V listopadu byl index reálného efektivního devizového kurzu, založený na vývoji spotřebitelských cen, 2,9 % pod svou průměrnou úroveň v roce 2004, zatímco index založený na vývoji cen výrobců byl 4,3 % pod svou průměrnou úroveň v roce 2004 (viz Graf 48).

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Údaje platební bilance do září 2005 ukazují, že vzestup vývozu do oblastí mimo eurozónu, který započal ve druhém čtvrtletí, ve třetím čtvrtletí zesílil. Mezitím hodnoty dovozu rostly dokonce ještě rychlejším tempem než hodnoty vývozu, zčásti v důsledku vyšších cen ropy. Na finančním účtu znamenala eurozóna za dvanáctiměsíční období do září čistý příliv ve výši 65 mld. EUR u sloučených přímých a portfoliových investic.

Graf 48 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura ¹⁾

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



Zdroj: ECB

1) Pohyb indexů EER-23 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z listopadu 2005. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 2. Q 2005 a je zčásti postaven na odhadu.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Sloučená hodnota vývozu zboží a služeb ve třetím čtvrtletí pokračovala ve svém vzestupném trendu a ve srovnání s předchozím čtvrtletím se zvýšila o 4,5 % (viz Tabulka 11), převážně v důsledku silného vývozu zboží (který stoupl o 5,4 %), zatímco služby vzrostly mírněji (o 1,5 %). Mezitím dovoz zboží a služeb ve třetím čtvrtletí vzrostl o 7,0 %, což bylo odrazem zvýšení hodnoty dovozu zboží o 8,7 % a zvýšení hodnoty dovozu služeb o 1,8 % (viz Graf 49).

Rozčlenění vývozu do oblastí mimo eurozónu na objemy a ceny, poskytnuté Eurostatem do srpna 2005 (pro některé obchodní partnery do září), naznačuje, že pokračující vzestup hodnoty vývozu zboží je většinou důsledkem silného růstu objemu vývozu do Asie (zvláště do Číny) a v menší míře do nových členských států EU (viz Graf 50). Tato skutečnost může být odrazem silnějšího ekonomického růstu v těchto zemích. Kromě toho si tento vývoj můžeme zčásti vysvětlit zlepšením cenové konkurenceschopnosti, protože nominální efektivní devizový kurz eura ve druhém a třetím čtvrtletí oslaboval (o 2,1 % a o 1,4 %). Navíc ve třetím čtvrtletí výrazně vzrostl vývoz do zemí vyvážejících ropu (zvláště do zemí skupiny OPEC a do Ruska, které se celkově podílejí téměř 9 % na vývozu eurozóny). Tento vývoj může souviset s vyšší schopností těchto destinací vynakládat prostředky na dovoz, která souvisí s rostoucími příjmy z ropy. Naproti tomu vývoz do Spojeného království zůstal od začátku roku 2005 slabý, přestože v srpnu výrazně vzrostl.

Výrazné zvýšení hodnoty dovezeného zboží, k němuž došlo ve druhém a třetím čtvrtletí 2005, zřejmě zčásti souviselo s vyššími dovozními cenami. Tento vývoj dovozních cen je možné do určité míry spojit s oslabováním eura v průběhu tohoto období. Kromě toho jejich vývoj také odráží vzestup cen ropy, které se v těchto dvou čtvrtletích zvýšily zhruba o 11 % a o 17 % (vyjádřeno v dolarech). Zvýšení hodnot dovozu zaznamenané ve třetím čtvrtletí je však zřejmě také odrazem rostoucích objemů dovozu, v souladu se zvýšením poptávky eurozóny, kterou nazna-

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

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

	2005		3měsíční klouzavé průměry ke konci měsíce				12měsíční úhrny ke konci měsíce	
	srp	září	2004 pros	2005 břez	2005 čec	2005 září	2004 září	2005 září
Saldo běžného účtu	-5.0	-4.5	3.3	1.5	0.2	-4.3	44.9	2.1
Bilance zboží	2.3	4.7	6.6	7.1	6.4	3.7	113.8	71.2
Vývoz	105.0	106.1	95.9	96.3	99.1	104.5	1,100.8	1,187.7
Dovoz	102.7	101.3	89.3	89.3	92.8	100.8	987.0	1,116.5
Bilance služeb	2.2	1.9	2.4	2.5	2.1	2.1	27.5	27.2
Vývoz	31.4	31.6	30.3	31.1	31.1	31.6	353.2	372.2
Dovoz	29.2	29.7	27.9	28.6	29.0	29.5	325.6	345.0
Bilance výnosů	-4.3	-4.9	-1.1	-2.2	-4.0	-4.8	-41.6	-36.3
Bilance běžných transferů	-5.2	-6.2	-4.6	-5.8	-4.4	-5.2	-54.9	-59.9
Saldo finančního účtu ¹⁾	-5.3	22.8	0.8	8.6	15.3	5.2	2.8	89.8
Čisté přímé a portfoliové investice	-34.5	16.0	3.6	-5.4	31.7	-8.1	32.1	65.4
Přímé investice	-15.0	2.1	-6.6	-6.7	-3.9	-31.4	-33.1	-145.6
Portfoliové investice	-19.5	13.9	10.2	1.3	35.6	23.3	65.1	211.0
Majetkové cenné papíry	20.2	5.6	19.4	-3.9	8.9	38.7	-6.5	189.6
Dluhové nástroje	-39.7	8.3	-9.2	5.2	26.6	-15.5	71.7	21.4

Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

1) Stavové údaje (čisté toky). Kladné (záporné) znaménko označuje čistý příliv (odliv). Údaje nejsou sezonně očištěné.

čuje obnovení růstu HDP ve třetím čtvrtletí. Mimo to byl dovoz také pravděpodobně podpořen nedávným silným růstem vývozu. Propočty založené na přehledech vstupů a výstupů pro země eurozóny ukazují, že dovozní náročnost vývozu eurozóny vzrostla z přibližně 38 % v roce 1995 na asi 44 % v roce 2000. Zvýšení dovozní náročnosti vývozu možná zčásti souvisí s globalizací a s ní spojovaným rostoucím trendem internacionalizace výroby. Současně naznačuje, že vnější impuls, rozšiřovaný vývozem, může vyvolat výraznější zvýšení dovozu. Pokud se podíváme na rozdělení dovozu podle obchodních partnerů, dovoz z asijských zemí a ze zemí vyvážejících ropu v posledních měsících patrně z velké části vysvětluje intenzitu celkového dovozu. Naopak dovoz ze Spojených států byl během tohoto období poměrně slabý (viz Graf 51).

Z dlouhodobějšího pohledu byl dvanáctiměsíční kumulovaný přebytek v bilanci zboží v září 2005 ve srovnání s předchozím rokem téměř o 43 mld. EUR nižší, protože hodnoty dovozu rostly výrazněji než vývoz, zvýšení dovozu bylo z velké části způsobeno rostoucími náklady na ropu. Mimoto snížení deficitu bilance výnosů (ve výši 5 mld. EUR) bylo zcela vyváжено zvýšením deficitu běžných transferů (ve výši 5 mld. EUR) a mírným poklesem přebytku služeb. Ve srovnání se zářím 2004 tento vývoj vedl ke snížení dvanáctiměsíčního kumulovaného přebytku běžného účtu o téměř 43 mld. EUR. Tento přebytek v září dosáhl hodnoty kolem 2 mld. EUR a představoval tak méně než 0,1 % HDP.

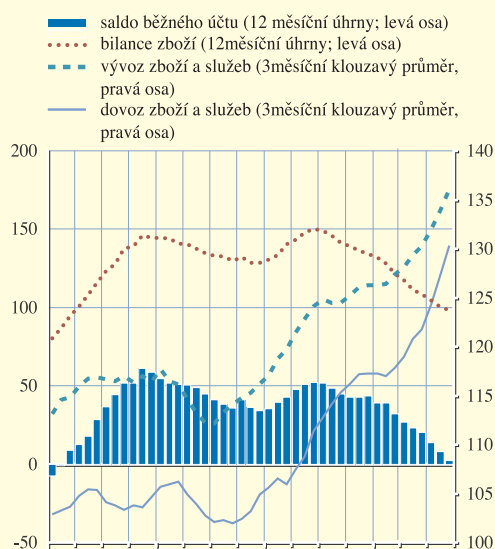
FINANČNÍ ÚČET

Ve třetím čtvrtletí 2005, na rozdíl od předchozího čtvrtletí, eurozóna zaznamenala čistý odliv sloučených přímých a portfoliových investic ve výši 24,3 mld. EUR (viz Tabulka 11). Tento odliv byl výsledkem prudkého zvýšení čistého odlivu přímých investic a dluhových

1 Viz strana 65 výzkumné publikace ECB Occasional Paper No. 30, „Competitiveness and the export performance of the euro area“.

Graf 49 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně

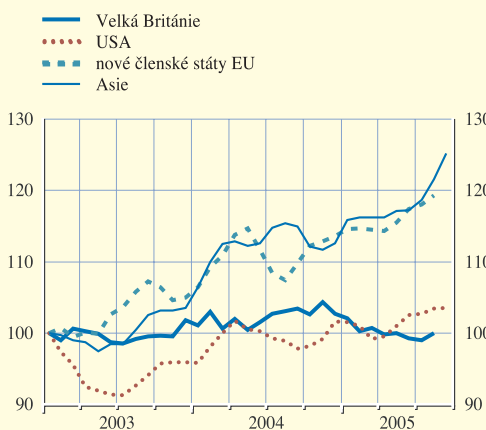
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

Graf 50 Objem vývozu z eurozóny do zemí vybraných obchodních partnerů

(indexy: leden 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)

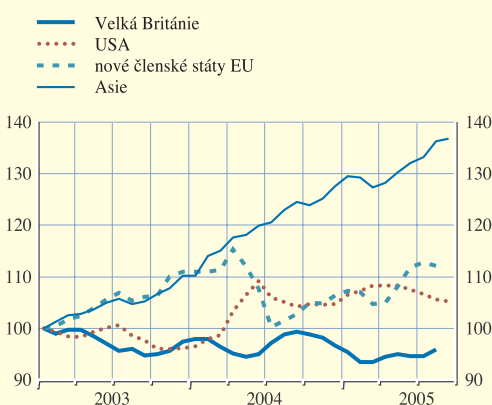


Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Poznámka: Poslední údaje jsou za září 2005, pro Velkou Británii a nové členské státy EU za srpen 2005.

Graf 51 Objem dovozu ze zemí vybraných obchodních partnerů do eurozóny

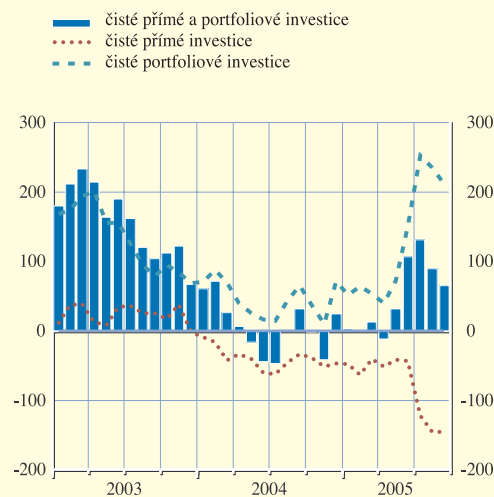
(indexy: leden 2003 = 100; sezonně očištěno; 3měsíční klouzavé průměry)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu. Poznámka: Poslední údaje jsou za září 2005, pro Velkou Británii a nové členské státy EU za srpen 2005.

Graf 52 Toky čistých přímých a portfoliových investic

(v mld. EUR; 12měsíční úhrny)



Zdroj: ECB. Poznámky: Kladné (záporné) číslo označuje čistý příliv (odliv) do (z) eurozóny.

nástrojů, který byl částečně vyvážen silným čistým přílivem majetkových cenných papírů. V pozadí poměrně rozsáhlého čistého odlivu přímých investic eurozóny a čistých nákupů majetkových cenných papírů eurozóny je většinou jedna výjimečná transakce. Pokud jde o dluhové nástroje, mimořádně vysoké čisté nákupy zahraničních dluhových nástrojů, uskutečněné rezidenty eurozóny, patrně odrážejí hlavně rozšiřující se výnosový diferencíál mezi státními dluhovými nástroji Spojených států a eurozóny, a to zejména v průběhu léta.

Podobný obrázek se objeví, když se podíváme na sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny za dvanáctiměsíční období do září 2005. Značný čistý příliv majetkových portfoliových investic ve druhém a třetím čtvrtletí 2005 ve značné míře přispěl ke změně směru (kumulovaných) kapitálových toků od vyrovnané pozice z května 2005 k čistému přílivu ve výši 65 mld. EUR v září 2005. Tento obrat můžeme z velké části připsat výraznému zvýšení čistých nákupů majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty v průběhu tohoto delšího období. Současně přímé investice realizované v zahraničí stabilně rostly.

Zrevidované údaje o mezinárodní investiční pozici eurozóny vůči zbytku světa ukazují, že eurozóna na konci roku 2004 zaznamenala čistá pasiva ve výši 946 mld. EUR (což představuje 12,4 % HDP) ve srovnání s čistými pasivy v hodnotě 809 mld. EUR (11,0 % HDP) na konci roku 2003. Vyšší objem čistých pasiv byl hlavně výsledkem zhodnocování eura, protože aktiva eurozóny jsou většinou denominována v cizích měnách. Pokud jde o přímé investice eurozóny do zahraničí na konci roku 2004, 24 % z nich bylo investováno ve Spojeném království a 21 % ve Spojených státech. Tomu odpovídaly podíly portfoliových investic eurozóny do zahraničí, z nichž 23 % směřovalo do Spojeného království a 35 % do Spojených států. Tyto dvě země byly také nejdůležitějšími investory přímých investic v eurozóně.

STATISTIKA EUROZÓNY



OBSAH¹

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

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

6	VLÁDNÍ FINANCE	
6.1	Příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S50
6.2	Zadluženost	S51
6.3	Změna zadluženosti	S52
6.4	Čtvrtletní příjmy, výdaje a deficit/přebytek	S53
6.5	Čtvrtletní dluh a změny dluhu	S54
7	ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE	
7.1	Platební bilance	S55
7.2	Měnové vyjádření platební bilance	S60
7.3	Teritoriální členění platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí	S61
7.4	Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)	S63
7.5	Zahraniční obchod	S65
8	DEVIZOVÉ KURZY	
8.1	Efektivní devizové kurzy	S67
8.2	Bilaterální devizové kurzy	S68
9	VÝVOJ MIMO EUROZÓNU	
9.1	V ostatních členských státech EU	S69
9.2	V USA a Japonsku	S70
	SEZNAM GRAFŮ	S72
	TECHNICKÉ POZNÁMKY	S73
	VŠEOBECNÉ POZNÁMKY	S77

Symbole používané v tabulkách

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



PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny

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

1. Měnový vývoj a úrokové sazby

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1), 2)}	M3 ^{1), 2)} 3měsíční klouzávý průměr (centrováný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí ¹⁾	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi ¹⁾	3měsíční úroková sazba (EURIBOR, % p.a., průměry za období)	Výnosy státních 10letých dluhopisů (% p.a., průměry za období)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	10,9	8,0	8,1	-	4,9	19,3	2,33	4,16
2004	10,0	6,3	5,8	-	6,1	9,9	2,11	4,14
2004 Q4	9,3	6,4	6,1	-	6,9	7,7	2,16	3,84
2005 Q1	9,6	7,1	6,7	-	7,3	9,0	2,14	3,67
Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,5	13,2	2,12	3,41
Q3	11,3	8,4	8,0	-	8,3	13,3	2,13	3,26
2005 čen	10,9	8,0	7,6	7,6	8,0	14,1	2,11	3,25
čec	11,1	8,3	7,9	7,9	8,3	12,7	2,12	3,32
srp	11,6	8,6	8,2	8,2	8,4	13,1	2,13	3,32
září	11,1	8,8	8,4	8,2	8,6	14,0	2,14	3,16
říj	11,2	8,6	8,0	.	8,8	.	2,20	3,32
list	.	.	.	.	.	.	2,36	3,53

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	3,1	0,7	0,3	81,0	0,3	8,7
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2004 Q4	2,3	3,8	2,3	1,6	1,1	82,0	0,8	8,8
2005 Q1	2,0	4,1	3,0	1,2	0,5	81,5	0,7	8,8
Q2	2,0	3,9	2,3	1,2	0,5	81,0	0,7	8,7
Q3	2,3	4,1	.	1,6	1,3	81,1	.	8,5
2005 čen	2,1	4,0	-	-	0,6	-	-	8,6
čec	2,2	4,1	-	-	0,6	80,9	-	8,5
srp	2,2	4,0	-	-	2,7	-	-	8,5
září	2,6	4,3	-	-	1,0	-	-	8,4
říj	2,5	.	-	-	.	81,2	-	.
list	2,4	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a devizové kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 ³⁾ (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurz USD/EUR	
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		5	Nominální		Reálný (CPI)
							6		7
	1	2	3	4			8		
2003	46,8	108,2	-1,7	68,9	306,6	99,9	101,7	1,1312	
2004	63,0	106,7	-46,8	71,2	280,7	103,8	105,8	1,2439	
2004 Q4	21,4	21,6	-19,9	30,7	280,7	105,7	107,7	1,2977	
2005 Q1	4,6	15,6	-20,0	3,8	285,0	105,7	107,8	1,3113	
Q2	-9,4	18,8	-11,6	106,7	302,3	103,4	105,6	1,2594	
Q3	-2,2	16,2	-94,1	69,8	311,6	101,9	104,1	1,2199	
2005 čen	2,3	8,7	-8,2	101,5	302,3	101,2	103,5	1,2165	
čec	2,2	9,9	-81,2	75,3	296,3	101,7	103,8	1,2037	
srp	-0,9	2,1	-15,0	-19,5	295,7	102,3	104,5	1,2292	
září	-3,6	4,2	2,1	13,9	311,6	101,8	103,9	1,2256	
říj	.	.	.	.	310,5	101,4	103,5	1,2015
list	.	.	.	.	.	100,7	102,8	1,1786

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

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

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



STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

I.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystemu (mil. EUR)

1. Aktiva

	4.11.2005	11.11.2005	18.11.2005	25.11.2005
Zlato a pohledávky ve zlatě	149 086	149 034	148 808	148 659
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	161 218	159 176	159 790	159 707
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	20 803	20 076	20 098	20 234
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	8 173	8 542	9 245	9 099
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	384 469	385 006	383 504	401 048
Hlavní refinanční operace	294 000	295 000	293 500	311 000
Dlouhodobější refinanční operace	90 002	90 002	90 002	90 002
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápujční facility	466	3	0	1
Pohledávky z vyrovnání marže	1	1	2	45
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	2 824	3 073	3 653	3 460
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	92 936	93 221	92 811	92 622
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	40 757	40 757	40 758	40 758
Ostatní aktiva	138 349	139 416	140 482	141 652
Aktiva celkem	998 615	998 301	999 149	1 017 239

2. Pasiva

	4.11.2005	11.11.2005	18.11.2005	25.11.2005
Bankovky v oběhu	539 661	538 931	537 651	538 179
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	149 055	152 455	158 213	153 531
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	148 920	152 441	158 202	153 467
Depozitní facility	127	10	11	63
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	8	4	0	1
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	152	152	203	242
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	56 325	53 875	48 169	70 164
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	11 352	11 511	11 319	11 383
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	608	318	300	315
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 907	8 891	9 306	9 317
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 885	5 885	5 885	5 885
Ostatní pasiva	63 513	64 123	65 939	66 057
Účty přecenění	103 749	103 749	103 749	103 749
Kapitál a rezervní fondy	58 408	58 411	58 415	58 417
Pasiva celkem	998 615	998 301	999 149	1 017 239

Zdroj: ECB.

1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

S účinností od ¹⁾	Depozitní facilitata		Hlavní refinanční operace			Marginální zápujční facilitata	
			Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou	Změna		
	Sazba	Změna	Pevná sazba	Minimální nabídková sazba		Změna	Sazba	Změna
			Sazba	Sazba			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	-	3,25	-1,25
22	2,00	-0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000 4 únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
17 břez	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 dub	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 čen	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
1 září	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 říj	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001 11 květ	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 srp	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 září	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 list	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002 6 pros	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003 7 břez	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 čen	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005 6 pros	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25

Zdroj ECB.

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

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

(mil. EUR; úrokové sazby v % p.a.)

1. Hlavní a dlouhodobější refinanční operace ³⁾

Datum vypořádání	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
				Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7
Hlavní refinanční operace							
2005 3 srp	414 656	336	314 000	2,00	2,05	2,06	7
10	432 277	345	308 000	2,00	2,05	2,05	7
17	445 746	354	303 000	2,00	2,05	2,06	7
24	474 374	367	310 000	2,00	2,05	2,06	7
31	433 707	339	293 000	2,00	2,05	2,06	7
7 září	447 874	332	294 500	2,00	2,05	2,06	7
14	435 111	356	279 500	2,00	2,06	2,06	7
21	396 280	402	287 500	2,00	2,06	2,06	7
28	364 417	361	293 500	2,00	2,06	2,07	7
5 říj	382 662	348	288 000	2,00	2,06	2,07	7
12	380 299	372	281 000	2,00	2,07	2,07	7
19	383 949	397	296 000	2,00	2,06	2,07	7
26	371 445	384	301 500	2,00	2,06	2,07	8
3 list	354 563	340	294 000	2,00	2,05	2,06	6
9	366 131	350	295 000	2,00	2,05	2,06	7
16	401 859	393	293 500	2,00	2,05	2,06	7
23	403 121	434	311 000	2,00	2,08	2,10	7
30	361 548	379	306 500	2,00	2,09	2,11	6
Dlouhodobější refinanční operace							
2004 25 list	51 095	174	25 000	-	2,13	2,14	91
23 pros	34 466	155	25 000	-	2,12	2,14	98
2005 27 led	58 133	164	30 000	-	2,09	2,10	91
24 únor	40 340	145	30 000	-	2,08	2,09	91
31 břez	38 462	148	30 000	-	2,09	2,10	91
28 dub	47 958	148	30 000	-	2,08	2,09	91
26 květ	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
30 čen	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28 čec	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
1 září	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
29	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
28 říj	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
1 pros	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84

2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
					Pevná sazba	Minimální nabídková sazba	Limitní sazba ⁴⁾	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 28. list	Reverzní transakce	73 096	166	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002 4. led	Reverzní transakce	57 644	61	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
10.	Reverzní transakce	59 377	63	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
18. pros	Reverzní transakce	28 480	50	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003 23. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	3 850	12	3 850	2,50	-	-	-	3
2004 11. květ	Inkaso z termínovaných vkladů	16 200	24	13 000	2,00	-	-	-	1
8. list	Reverzní transakce	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
7. pros	Inkaso z termínovaných vkladů	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. led	Reverzní transakce	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
7. únor	Reverzní transakce	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
8. břez	Inkaso z termínovaných vkladů	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. čen	Inkaso z termínovaných vkladů	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. čec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. srp	Inkaso z termínovaných vkladů	500	1	500	2,00	-	-	-	1
6. září	Reverzní transakce	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
11. říj	Inkaso z termínovaných vkladů	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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

1.4 Statistika povinných minimálních rezerv a likvidity

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

1. Rezervní báze úvěrových institucí povinných vytvářet povinné minimální rezervy

Rezervní báze ke dni ¹⁾	Celkem	Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 2 %			Závazky, pro které se uplatňuje koeficient tvorby rezerv 0 %		
		Vklady (jednodenní, s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou do 2 let)	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností do 2 let		Vklady (s dohodnutou splatností a výpovědní lhůtou nad 2 roky)	Repo operace	Dluhové cenné papíry s dohodnutou splatností nad 2 roky
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
2005 dub	13 081,7	6 888,4	496,7	1 607,3	1 067,3	3 022,1	
květ	13 224,8	6 988,9	494,8	1 616,4	1 069,5	3 055,3	
čec	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9	
čec	13 431,5	7 064,6	496,2	1 682,8	1 068,0	3 119,9	
srp	13 388,1	7 003,0	499,9	1 689,2	1 066,0	3 130,1	
září	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9	

2. Plnění povinných minimálních rezerv

Konec udržovacího období:	Povinné rezervy	Běžné účty úvěrových institucí	Volné rezervy	Nesplněné	Úročení povinných minimálních rezerv
	1	2	3	4	5
2003	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005 Q1	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
Q2	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
2005 12 čec	147,2	147,9	0,7	0,0	2,05
9 srp	149,2	149,8	0,6	0,0	2,05
6 září	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
11 říj	150,7	151,4	0,7	0,0	2,05
8 list	149,5	150,2	0,7	0,0	2,06
5 pros	152,0	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
	Měnověpolitické operace Eurosystemu											
	Čistá aktiva Eurosystemu ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální zápujční facilita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilita	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystemu	Ostatní faktory (čisté)	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
2003	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005 Q1	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
Q2	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
2005 12 čec	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 srp	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6 září	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11 říj	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8 list	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0

Zdroj: ECB.

1) Konec období.



MĚNOVÝ VÝVOJ, BANKOVNÍ SEKTOR A INVESTIČNÍ FONDY

2.1 Agregovaná rozvaha MFI eurozóny

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny				Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny				Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	MFI					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosystém														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
2005 Q2	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
2005 čec	1 353,4	642,4	21,2	0,6	620,6	176,8	159,6	1,8	15,5	-	14,4	312,8	13,3	193,7
2005 srp	1 327,9	610,7	21,2	0,6	588,9	180,6	162,8	1,9	15,9	-	14,4	313,4	13,3	195,5
2005 září	1 351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
2005 říj ²⁾	1 370,1	630,5	21,2	0,6	608,6	184,2	166,4	2,1	15,7	-	14,4	322,4	13,3	205,2
MFI kromě Eurosystému														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 825,3	811,4	7 556,1	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005 Q1	22 027,0	13 051,3	806,6	7 669,3	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,5	3 182,3	156,5	1 298,3
2005 Q2	22 770,4	13 256,3	808,4	7 918,5	4 529,4	3 394,2	1 383,9	506,9	1 503,5	75,1	999,3	3 404,2	163,1	1 478,1
2005 čec	22 874,4	13 326,7	808,9	7 976,8	4 541,0	3 396,6	1 378,7	506,5	1 511,5	75,1	999,9	3 444,4	164,3	1 467,6
2005 srp	22 826,7	13 305,3	809,9	7 979,7	4 515,6	3 386,7	1 371,1	505,2	1 510,3	80,6	999,5	3 436,8	164,3	1 453,7
2005 září	23 058,5	13 434,5	816,0	8 067,1	4 551,4	3 375,2	1 360,4	504,5	1 510,3	81,4	1 012,6	3 517,6	164,5	1 472,8
2005 říj ²⁾	23 312,3	13 592,1	811,7	8 133,0	4 647,5	3 407,5	1 374,1	520,4	1 513,0	83,7	1 020,1	3 573,6	165,3	1 470,0

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady rezidentů eurozóny			Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu ²⁾	Emitované dluhové cenné papíry ³⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	
			Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce/ostatní rezidenti eurozóny						MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosystém											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
2005 Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
2005 čec	1 353,4	550,7	426,2	68,5	13,8	344,0	-	0,6	170,0	23,9	182,0
2005 srp	1 327,9	544,4	402,6	56,6	13,4	332,6	-	0,6	171,6	25,2	183,5
2005 září	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
2005 říj ²⁾	1 370,1	554,7	413,6	46,3	17,5	349,7	-	0,6	184,2	27,3	189,8
MFI kromě Eurosystému											
2003	19 795,4	-	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 027,0	-	11 653,8	126,3	6 706,7	4 820,7	687,6	3 614,8	1 213,5	3 085,6	1 771,7
2005 Q2	22 770,4	-	11 849,5	135,1	6 921,2	4 793,2	696,4	3 761,9	1 258,7	3 228,0	1 976,0
2005 čec	22 874,4	-	11 895,5	142,3	6 950,6	4 802,6	710,1	3 775,9	1 268,7	3 264,1	1 960,1
2005 srp	22 826,7	-	11 813,9	110,2	6 930,0	4 773,7	720,3	3 788,7	1 274,2	3 254,4	1 975,3
2005 září	23 058,5	-	11 913,5	134,6	6 987,7	4 791,2	712,9	3 807,5	1 271,8	3 350,6	2 002,2
2005 říj ²⁾	23 312,3	-	12 064,0	132,7	7 031,2	4 900,1	710,1	3 847,0	1 270,6	3 415,2	2 005,4

Zdroj: ECB.

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

2) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.2 Konsolidovaná rozvaha MFI eurozóny
(mld. EUR; zůstatky ke konci období; transakce během období)

1. Aktiva

	Celkem	Úvěry rezidentům eurozóny			Držby cenných papírů kromě akcií emitovaných rezidenty eurozóny			Držby akcií/ostatních majetkových účastí emitovaných ostatními rezidenty eurozóny	Zahraniční aktiva	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
		Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny	Celkem	Vládní instituce	Ostatní rezidenti eurozóny				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	8 389,6	832,9	7 556,8	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005 Q1	16 260,4	8 498,1	828,1	7 669,9	1 993,2	1 510,4	482,8	683,9	3 483,3	169,0	1 432,9
Q2	17 039,6	8 748,7	829,6	7 919,2	2 051,5	1 542,7	508,9	713,9	3 723,8	176,4	1 625,2
2005 čec	17 112,5	8 807,5	830,0	7 977,5	2 046,5	1 538,3	508,2	706,8	3 757,1	177,5	1 617,0
srp	17 091,8	8 811,5	831,1	7 980,4	2 041,0	1 533,9	507,1	705,9	3 750,1	177,6	1 605,7
září	17 317,6	8 904,9	837,2	8 067,7	2 032,4	1 526,0	506,4	726,0	3 846,5	177,8	1 630,0
říj ^(p)	17 468,3	8 966,5	832,9	8 133,6	2 063,0	1 540,5	522,6	733,1	3 896,0	178,6	1 631,1
Transakce											
2003	766,2	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	19,3	224,8	-3,6	-28,6
2004	1 268,0	499,7	-7,0	506,7	91,9	58,1	33,8	34,6	437,6	2,7	201,5
2005 Q1	448,9	107,9	-5,5	113,4	82,5	66,2	16,4	15,7	187,2	-4,1	59,7
Q2	525,5	200,1	0,9	199,2	39,7	15,8	23,8	25,4	126,4	1,0	133,0
2005 čec	88,6	61,9	0,5	61,4	-1,5	-0,7	-0,8	-8,3	44,6	1,1	-9,2
srp	-16,1	6,2	1,2	5,0	-7,3	-5,7	-1,6	-1,6	-1,3	0,1	-12,1
září	182,3	91,1	6,2	84,9	-7,4	-6,4	-0,9	11,7	64,1	0,1	22,6
říj ^(p)	150,3	61,5	-4,3	65,8	33,8	17,3	16,5	8,5	49,8	0,8	-4,1

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ostatních rezidentů eurozóny	Akcí/podílové listy fondů peněžního trhu ¹⁾	Emitované dluhové cenné papíry ²⁾	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
Zůstatky										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005 Q1	16 260,4	471,8	187,4	6 724,4	614,5	2 145,5	1 062,9	3 110,5	1 943,0	0,4
Q2	17 039,6	496,6	211,5	6 940,0	621,3	2 242,9	1 132,8	3 252,4	2 156,5	-14,3
2005 čec	17 112,5	506,4	210,8	6 964,4	635,1	2 249,4	1 131,3	3 288,0	2 142,1	-15,0
srp	17 091,8	500,9	166,8	6 943,4	639,7	2 263,1	1 137,8	3 279,6	2 158,8	1,8
září	17 317,6	507,1	181,9	7 003,0	631,4	2 281,5	1 157,0	3 378,0	2 192,0	-14,3
říj ^(p)	17 468,3	510,5	179,0	7 048,7	626,4	2 318,8	1 153,5	3 442,5	2 195,2	-6,3
Transakce										
2003	766,2	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	38,6	130,8	-60,8	59,8
2004	1 268,0	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	229,5	37,7
2005 Q1	448,9	3,3	25,0	57,8	9,7	65,3	13,1	212,0	107,1	-44,4
Q2	525,5	24,8	24,1	167,7	6,7	80,3	24,8	61,4	169,0	-33,3
2005 čec	88,6	9,9	-0,7	28,2	12,9	6,8	2,9	43,9	-16,9	1,7
srp	-16,1	-5,5	-44,3	-19,4	4,1	14,8	4,4	-3,0	15,4	17,5
září	182,3	6,2	15,2	57,6	-7,0	13,4	5,3	83,6	27,1	-19,1
říj ^(p)	150,3	3,4	-2,9	45,4	-4,9	34,6	2,5	61,9	4,3	6,0

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika

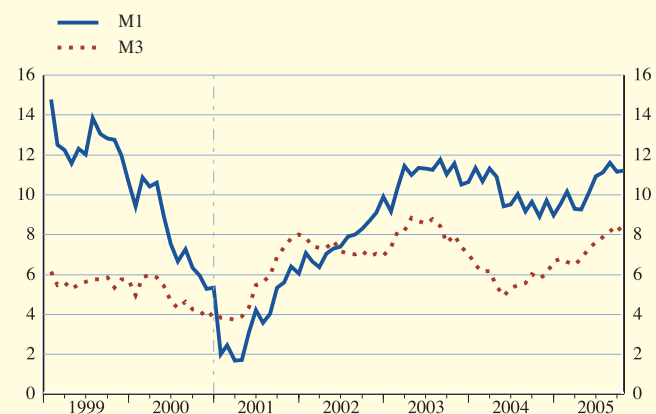
(mln. EUR a mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty ¹⁾ a protipoložky

	M2				M3	M3 3měsíční kloubový průměr (centrován)	Dlouho- dobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva ²⁾
	M1		M2-M1	M3-M2	Půjčky						
	1	2							3	4		5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2003	2 680,6	2 553,3	5 233,9	907,2	6 141,1	-	4 133,3	2 226,1	8 154,1	7 097,8	230,6
2004	2 912,7	2 661,0	5 573,6	960,6	6 534,2	-	4 454,5	2 297,0	8 688,3	7 551,6	375,8
2005 Q1	3 007,2	2 675,4	5 682,7	944,9	6 627,5	-	4 579,5	2 328,5	8 826,6	7 670,2	387,5
Q2	3 257,5	2 558,6	5 816,0	981,1	6 797,1	-	4 797,4	2 353,5	9 113,8	7 893,0	469,8
2005 čec	3 302,6	2 572,3	5 874,9	994,6	6 869,5	-	4 801,5	2 364,5	9 190,3	7 965,3	472,5
srp	3 329,9	2 585,0	5 914,9	1 005,2	6 920,1	-	4 828,1	2 375,9	9 236,7	8 006,9	466,6
září	3 349,4	2 629,5	5 978,9	1 002,0	6 980,9	-	4 859,5	2 370,1	9 334,2	8 084,3	457,5
říj ²⁾	3 370,9	2 633,4	6 004,3	989,5	6 993,8	-	4 899,4	2 380,7	9 424,7	8 152,0	433,0
Transakce											
2003	259,4	113,4	372,9	32,2	405,1	-	236,1	131,9	444,7	371,9	96,0
2004	240,4	111,8	352,2	56,0	408,3	-	340,8	53,5	574,5	506,2	163,0
2005 Q1	91,8	8,2	99,9	-20,5	79,5	-	107,1	26,4	137,0	118,8	8,9
Q2	85,8	38,4	124,2	36,5	160,6	-	119,4	8,2	230,6	172,9	48,6
2005 čec	45,6	14,2	59,8	12,5	72,3	-	11,8	14,7	78,2	75,4	5,6
srp	28,4	13,1	41,5	10,1	51,7	-	25,6	10,1	47,3	43,8	-5,6
září	18,7	43,5	62,2	-1,2	61,0	-	11,5	-4,2	86,2	74,9	-26,6
říj ²⁾	21,9	3,1	25,1	-12,4	12,7	-	43,3	13,4	92,2	67,5	-21,6
Tempa růstu											
2003 pros	10,6	4,6	7,6	3,8	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	96,0
204 pros	9,0	4,4	6,7	6,2	6,6	6,5	8,2	2,4	7,1	7,2	163,0
2005 břez	9,3	4,8	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,5	7,4	7,5	98,3
čen	10,9	5,1	8,0	5,1	7,6	7,6	9,5	1,2	8,1	8,0	160,4
2005 čec	11,1	5,3	8,3	5,5	7,9	7,9	9,1	1,2	8,3	8,3	162,9
srp	11,6	5,3	8,6	5,8	8,2	8,2	9,0	1,2	8,5	8,4	134,5
září	11,1	6,4	8,8	6,2	8,4	8,2	8,3	1,4	8,9	8,6	81,2
říj ²⁾	11,2	5,8	8,6	4,4	8,0	.	8,6	1,9	9,3	8,8	48,1

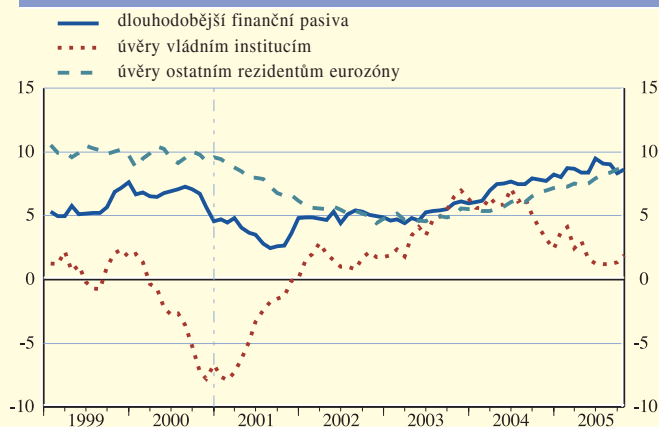
C1 Měnové agregáty

(mezitříletní tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky

(mezitříletní 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

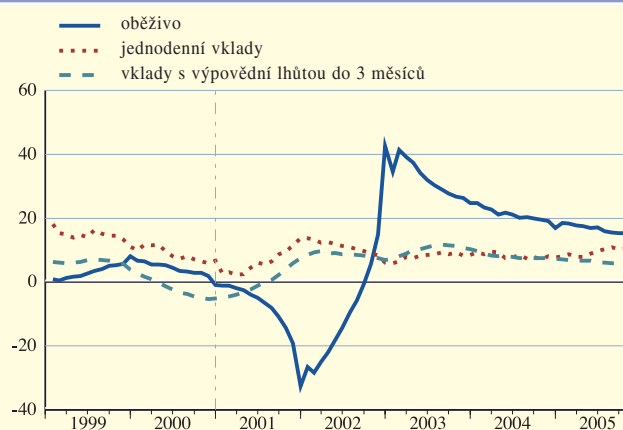
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasív

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2003	386,9	2 293,7	1 031,0	1 522,3	218,4	596,1	92,7	1 789,6	90,7	1 250,0	1 003,1
2004	452,7	2 460,0	1 026,5	1 634,5	239,4	618,9	102,3	1 962,6	89,6	1 357,3	1 044,9
2005 Q1	477,6	2 529,7	1 019,3	1 656,1	225,8	613,1	106,1	2 038,7	90,9	1 387,1	1 062,8
Q2	493,7	2 763,7	1 039,9	1 518,7	239,7	622,9	118,5	2 122,6	91,6	1 449,2	1 134,0
2005 čec	494,7	2 807,9	1 045,2	1 527,0	243,0	632,3	119,2	2 126,1	90,8	1 453,9	1 130,8
srp	501,5	2 828,4	1 047,9	1 537,1	252,6	631,8	120,7	2 146,2	89,8	1 455,4	1 136,7
září	507,4	2 842,0	1 083,6	1 545,9	244,9	636,6	120,5	2 155,2	87,8	1 465,4	1 151,1
říj ^(p)	514,9	2 855,9	1 085,5	1 547,9	237,2	628,8	123,5	2 187,4	87,0	1 475,5	1 149,5
Transakce											
2003	77,5	181,9	-29,7	143,1	-10,3	57,6	-15,1	149,2	-13,2	61,9	38,1
2004	65,8	174,7	-0,8	112,6	23,1	21,7	11,2	185,2	-1,1	106,6	50,1
2005 Q1	24,9	66,9	-13,2	21,4	-13,7	-5,7	-1,0	62,4	0,8	28,9	15,0
Q2	16,2	69,6	14,0	24,4	13,7	9,7	13,0	66,2	0,0	27,3	26,0
2005 čec	1,0	44,6	5,8	8,4	3,3	8,5	0,7	3,8	-0,8	7,6	1,3
srp	6,8	21,6	3,0	10,1	9,6	-1,1	1,6	21,2	-1,0	1,6	3,8
září	5,9	12,8	34,7	8,8	-7,8	6,2	0,5	3,2	-2,0	9,8	0,5
říj ^(p)	7,5	14,4	1,2	2,0	-7,6	-7,7	3,0	29,6	-0,7	9,9	4,4
Tempa růstu											
2003 pros	24,9	8,6	-2,8	10,4	-4,6	11,0	-14,9	8,9	-12,7	5,2	3,9
2004 pros	17,0	7,6	-0,1	7,4	10,7	3,6	12,3	10,3	-1,2	8,5	5,0
2005 břez	17,8	7,8	1,7	6,8	4,0	1,8	6,5	10,6	0,5	9,1	5,4
čen	17,2	9,8	3,4	6,1	10,3	2,3	10,5	11,7	1,4	8,9	6,7
2005 čec	16,0	10,3	4,0	6,0	6,7	3,7	13,5	11,2	0,3	8,8	6,4
srp	15,6	10,9	4,2	6,0	11,0	2,6	13,5	11,3	-0,9	8,3	6,5
září	15,3	10,4	7,0	5,9	8,8	3,7	15,0	10,1	-2,3	8,4	5,9
říj ^(p)	15,3	10,5	5,9	5,6	5,0	1,6	19,9	10,9	-3,8	8,3	6,0

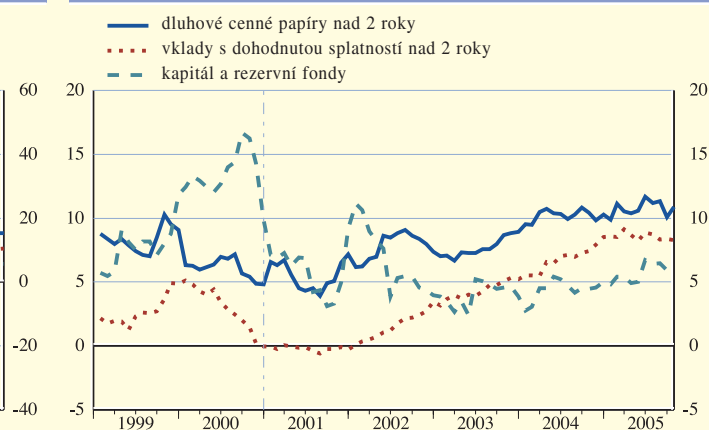
C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasív

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

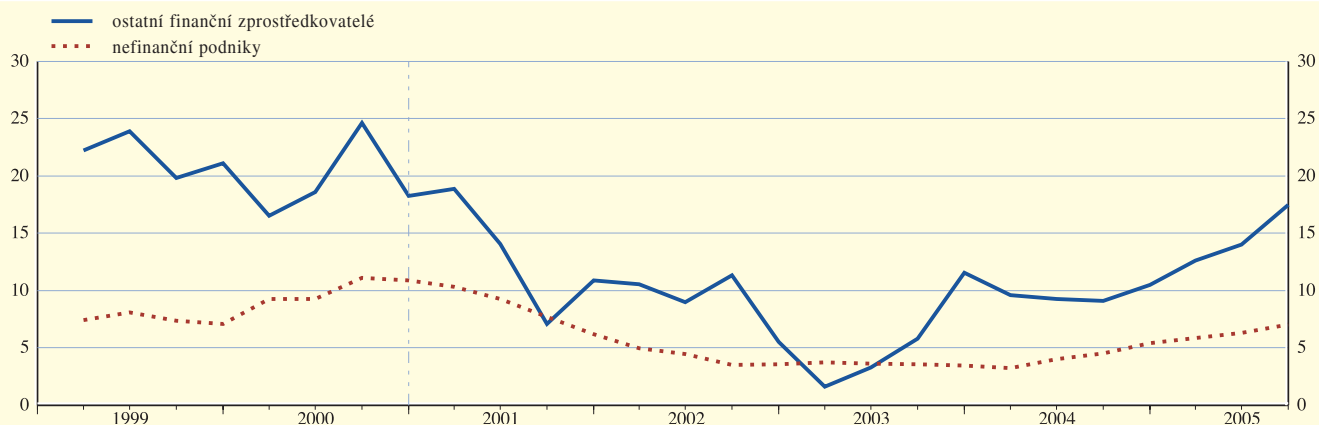
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾		Nefinanční podniky				
	Celkem		Celkem		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	
	1	Do 1 roku 2	3	Do 1 roku 4					5	6	7	8
Zůstatky									
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8	
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,7	973,8	547,8	1 631,2	
2005 Q1	58,2	39,7	561,3	351,1	3 189,5	983,8	554,7	1 650,9	
Q2	63,8	43,9	581,5	362,9	3 281,9	1 025,1	564,1	1 692,7	
2005 čec	63,7	43,3	579,5	357,1	3 308,7	1 024,9	573,1	1 710,7	
srp	64,4	42,7	572,6	349,2	3 294,3	1 001,1	571,0	1 722,3	
září	65,2	42,6	601,7	373,1	3 320,8	1 014,4	572,6	1 733,8	
říj ³⁾	68,6	45,3	602,0	368,8	3 342,2	1 022,1	582,7	1 737,5	
Transakce									
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,6	-7,9	15,9	94,7	
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	162,9	23,2	31,2	108,5	
2005 Q1	8,6	7,9	11,3	14,9	37,2	8,0	7,7	21,5	
Q2	5,5	4,2	16,4	9,5	75,8	28,4	9,8	37,6	
2005 čec	-0,1	-0,6	-1,4	-5,5	27,7	0,3	9,1	18,3	
srp	0,7	-0,5	-7,1	-7,8	-12,4	-22,8	-2,0	12,4	
září	0,7	-0,2	28,4	23,5	24,8	12,3	1,3	11,1	
říj ³⁾	3,4	2,7	-2,2	-5,9	23,3	8,8	10,4	4,2	
Tempa růstu									
2003 pros	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,8	3,1	6,5	
2004 pros	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,4	6,0	7,0	
2005 břez	23,7	21,8	12,6	17,5	5,9	3,8	6,6	6,9	
čen	17,5	9,8	14,0	18,8	6,3	4,9	6,1	7,2	
2005 čec	11,3	3,1	15,0	19,1	6,8	5,3	7,0	7,7	
srp	18,3	9,1	16,4	21,4	6,6	4,8	5,8	8,0	
září	22,7	12,6	17,5	23,0	7,0	5,3	5,9	8,5	
říj ³⁾	23,5	15,0	15,6	19,0	7,1	5,2	7,5	8,1	

C5 Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

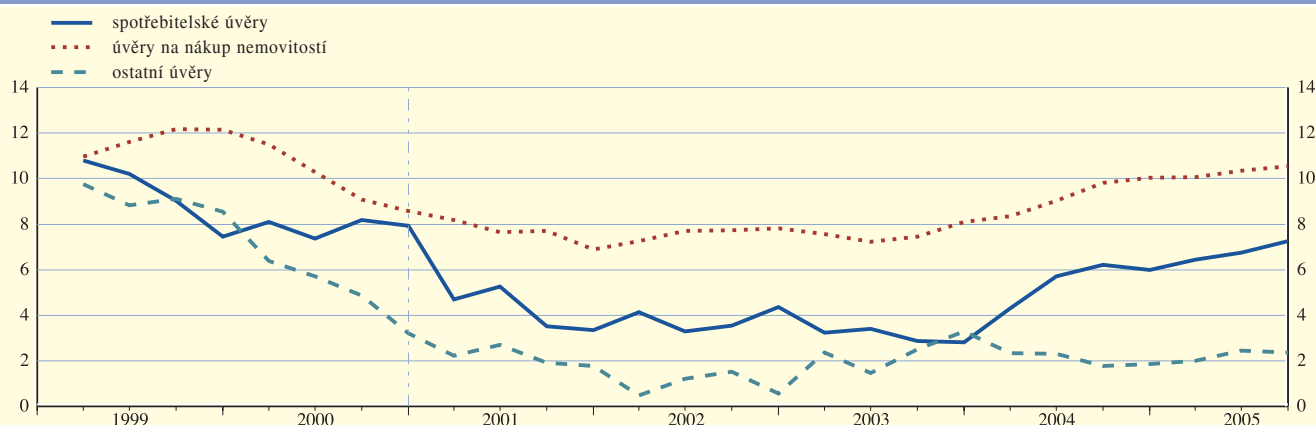
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Úvěry poskytnuté domácnostem ²⁾

	Celkem	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
		Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Zůstatky													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,3	14,3	67,1	2 558,9	700,8	144,4	98,7	457,8
2005 Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,1	716,8	149,9	101,0	465,9
2005 čec	4 024,9	539,2	122,3	199,1	217,8	2 772,9	14,8	66,8	2 691,2	712,9	145,1	101,2	466,5
srp	4 048,3	540,6	123,2	198,8	218,6	2 795,1	14,6	67,2	2 713,3	712,6	143,5	101,3	467,8
září	4 079,4	544,4	126,2	198,6	219,6	2 820,1	15,0	67,6	2 737,5	714,9	145,7	101,1	468,0
říj ^(p)	4 120,1	548,3	127,2	199,6	221,4	2 851,0	14,7	67,9	2 768,4	720,8	145,7	101,6	473,5
Transakce													
2003	211,6	13,3	8,4	6,3	-1,4	177,3	-5,9	1,7	181,4	21,0	-6,3	-4,9	32,2
2004	278,6	29,0	7,1	8,6	13,3	236,9	0,9	2,9	233,1	12,7	-0,8	2,0	11,6
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
2005 Q2	101,4	16,2	4,2	6,0	6,0	73,2	0,5	0,5	72,2	12,0	5,8	0,5	5,6
2005 čec	35,2	2,4	-1,8	1,9	2,3	35,9	0,0	0,5	35,3	-3,2	-4,6	0,2	1,2
srp	23,8	2,1	1,0	-0,3	1,3	22,1	-0,2	0,4	21,9	-0,3	-1,5	0,1	1,1
září	31,1	3,9	2,7	0,1	1,1	25,4	0,4	0,5	24,5	1,7	1,8	-0,2	0,2
říj ^(p)	41,3	4,3	1,3	1,1	1,9	31,0	-0,2	0,3	31,0	5,9	-0,1	0,5	5,5
Tempa růstu													
2003 pros	6,4	2,8	8,1	3,6	-0,2	8,1	-26,3	2,6	8,6	3,3	-4,1	-5,0	8,5
2004 pros	7,9	6,0	6,3	4,8	6,9	10,0	6,0	4,6	10,2	1,9	-0,5	2,0	2,6
2005 břez	8,0	6,4	7,7	4,6	7,5	10,1	5,0	8,1	10,1	2,0	2,0	1,1	2,2
2005 čen	8,4	6,8	6,8	5,8	7,7	10,4	4,1	4,6	10,5	2,5	3,9	0,6	2,4
2005 čec	8,5	6,8	6,3	6,0	7,9	10,6	5,4	4,7	10,8	2,2	3,3	0,9	2,1
srp	8,6	7,0	6,6	6,1	8,1	10,7	4,3	4,7	10,9	2,3	3,2	1,2	2,2
září	8,6	7,3	8,2	6,0	7,9	10,5	5,7	4,9	10,7	2,4	2,8	1,2	2,5
říj ^(p)	9,0	7,8	9,6	6,2	8,2	10,8	0,9	4,8	11,1	3,2	3,4	0,7	3,7

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění ¹⁾

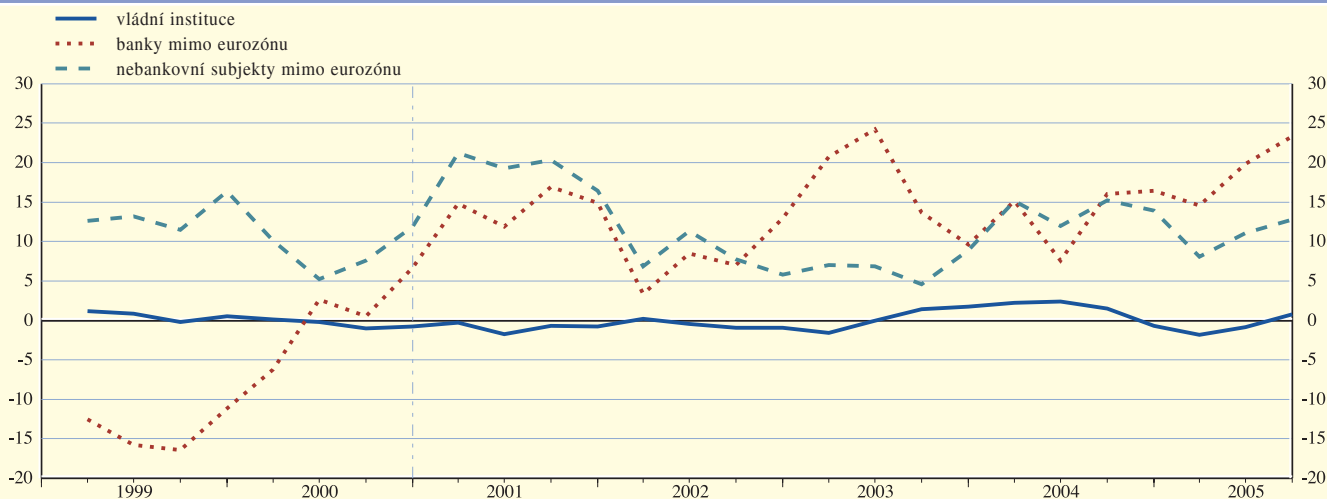
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Úvěry vládě a nerezidentům eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ²⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Zůstatky										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,4	129,6	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,6	129,3	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	808,4	125,0	247,6	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3 ^(p)	816,0	124,8	247,1	414,5	29,6	2 375,6	1 638,7	736,9	64,2	672,7
Transakce										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,9	2,0	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-5,5	-0,5	-4,2	0,4	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3 ^(p)	7,8	-0,1	-0,5	7,3	1,1	85,2	56,6	27,9	2,1	25,7
Tempa růstu										
2003 pros	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 pros	-0,7	1,5	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 břez	-1,8	-1,6	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
čen	-0,8	-0,4	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
září ^(p)	0,8	1,5	-2,4	5,0	-23,5	19,9	23,3	12,8	5,5	13,6

C7 Úvěry vládě a nerezidentům 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.

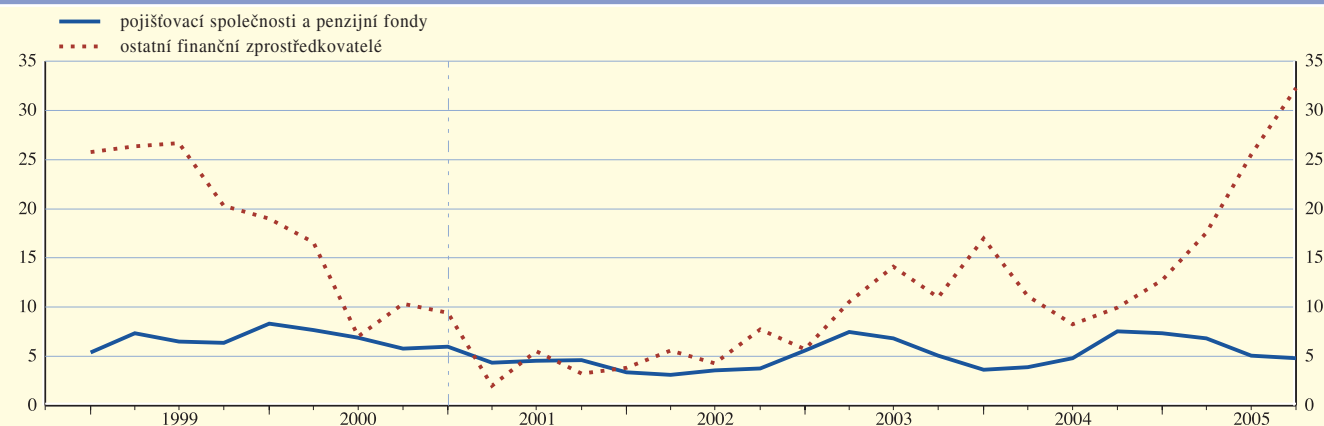
2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

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

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy							Ostatní finanční zprostředkovatelé ²⁾						
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ⁰		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,9	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,7
Q2	595,7	61,1	48,4	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
2005 čec	603,7	64,3	51,9	464,8	1,1	1,6	20,1	799,4	223,5	155,8	267,7	11,6	0,1	140,5
srp	604,1	59,1	50,8	466,1	1,1	1,6	25,4	797,4	217,2	157,4	268,1	11,4	0,1	143,2
září	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	834,4	242,6	169,9	276,8	10,6	0,1	134,4
říj ^(p)	609,9	66,7	48,1	468,5	1,1	1,5	24,1	848,3	232,6	176,7	286,3	11,0	0,1	141,7
Transakce														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	-0,2	38,5	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,8	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,7
Q2	-2,1	-5,4	-0,4	2,7	0,2	0,0	0,8	58,6	10,6	10,9	24,3	0,8	0,0	11,9
2005 čec	8,1	3,3	3,5	1,8	-0,1	0,0	-0,4	10,4	-3,0	6,8	6,2	0,5	0,0	-0,2
srp	0,5	-5,2	-1,0	1,3	0,0	0,1	5,3	-2,1	-6,3	1,5	0,4	-0,3	0,0	2,7
září	-1,4	0,9	-0,1	0,7	0,0	0,0	-2,9	36,4	25,2	12,2	8,6	-0,8	0,0	-8,8
říj ^(p)	7,0	6,7	-2,9	1,5	0,0	0,0	1,6	9,7	-10,1	6,6	5,7	0,4	0,0	7,2
Tempa růstu														
2003 pros	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	-0,2	36,4	70,4	-	17,1
2004 pros	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 břez	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,4
čen	5,1	1,6	15,6	4,8	18,3	31,3	-3,0	25,5	16,5	14,3	48,2	50,1	-	21,0
2005 čec	6,2	15,0	13,2	4,9	13,8	32,1	-8,3	27,3	19,8	18,8	47,5	56,2	-	18,6
srp	6,3	10,0	9,1	5,1	11,4	32,6	13,8	28,3	23,1	15,9	44,2	55,2	-	25,2
září	4,8	-2,7	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	32,3	27,3	32,6	45,9	46,2	-	18,8
říj ^(p)	5,0	13,4	-2,1	4,6	22,1	2,8	5,5	28,5	22,8	24,4	47,2	45,9	-	14,6

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 ¹⁾

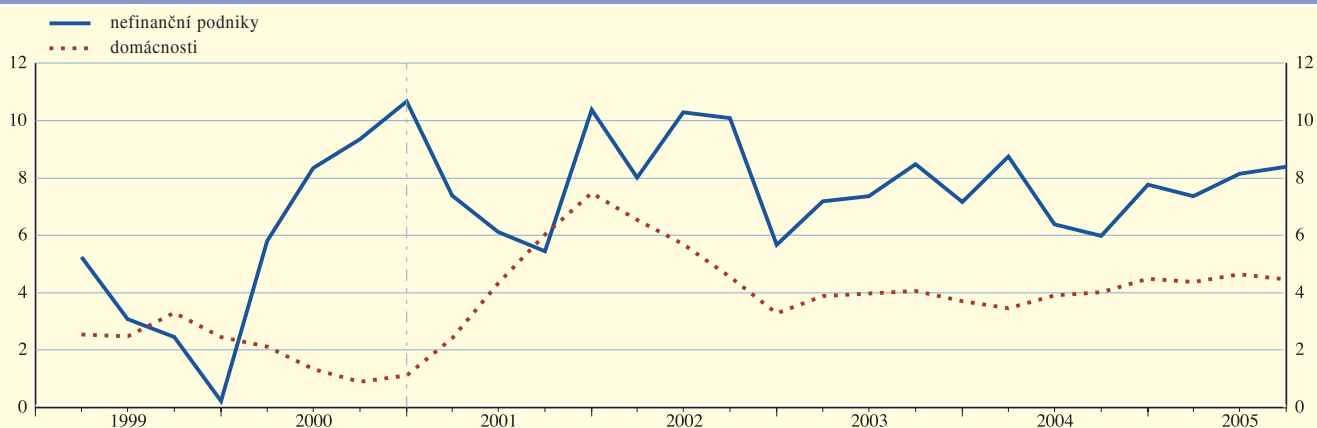
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

	Nefinanční podniky						Domácnosti ²⁾							
	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno- denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Zůstatky														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 177,0	1 409,1	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
2005 Q2	1 133,6	721,8	274,7	71,9	41,6	1,5	22,1	4 246,6	1 629,9	511,2	630,8	1 336,3	87,2	51,2
2005 čec	1 134,2	719,8	279,0	70,8	42,2	1,4	21,1	4 265,3	1 643,0	512,8	630,0	1 339,5	86,4	53,6
2005 srp	1 138,7	715,3	287,3	70,7	41,8	1,3	22,3	4 238,4	1 610,4	515,6	630,2	1 342,3	85,5	54,4
2005 září	1 152,0	719,1	296,7	68,7	43,9	1,2	22,4	4 246,3	1 626,9	515,0	627,1	1 341,9	83,9	51,6
2005 říj ^{op)}	1 168,9	734,4	302,5	65,5	44,5	1,2	20,8	4 247,7	1 630,4	516,4	626,4	1 339,8	83,4	51,2
Transakce														
2003	70,4	40,9	20,3	3,3	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,4	10,0	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,7	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,8	5,4	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
2005 Q2	33,4	40,9	-7,1	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,4	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
2005 čec	0,9	-1,8	4,4	-1,1	0,6	-0,2	-1,0	19,0	13,2	1,8	-0,8	3,2	-0,8	2,5
2005 srp	6,0	-3,4	8,7	0,0	-0,4	-0,1	1,3	-26,7	-32,6	2,8	0,2	2,9	-1,0	0,8
2005 září	12,4	3,4	8,9	-2,0	2,0	0,0	0,1	7,2	16,3	-0,9	-3,2	-0,5	-1,5	-2,9
2005 říj ^{op)}	20,8	15,4	5,8	0,7	0,6	0,0	-1,6	1,4	4,0	1,0	-0,7	-2,1	-0,5	-0,3
Tempa růstu														
2003 pros	7,2	6,7	7,7	5,3	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,7	9,3	-13,2	-29,2
2004 pros	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 břez	7,4	9,3	3,7	4,4	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
2005 čen	8,2	10,6	4,6	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
2005 čec	8,3	11,7	4,1	1,1	14,9	-17,5	-20,5	4,8	8,3	-0,9	2,6	4,7	0,1	2,0
2005 srp	8,8	11,7	7,1	1,0	12,5	-24,5	-22,5	4,5	7,8	0,0	2,3	4,7	-0,9	-0,3
2005 září	8,4	9,0	10,6	-1,7	16,5	-26,5	-12,6	4,5	7,9	0,4	1,8	4,6	-2,4	-4,0
2005 říj ^{op)}	9,7	12,7	6,9	0,2	18,2	-28,2	-19,9	4,0	7,1	0,9	1,2	4,2	-3,5	-5,8

C9 Vklady nefinančních podniků a domácností

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Euro systému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
- 2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.5 Vklady u MFI - členění ¹⁾

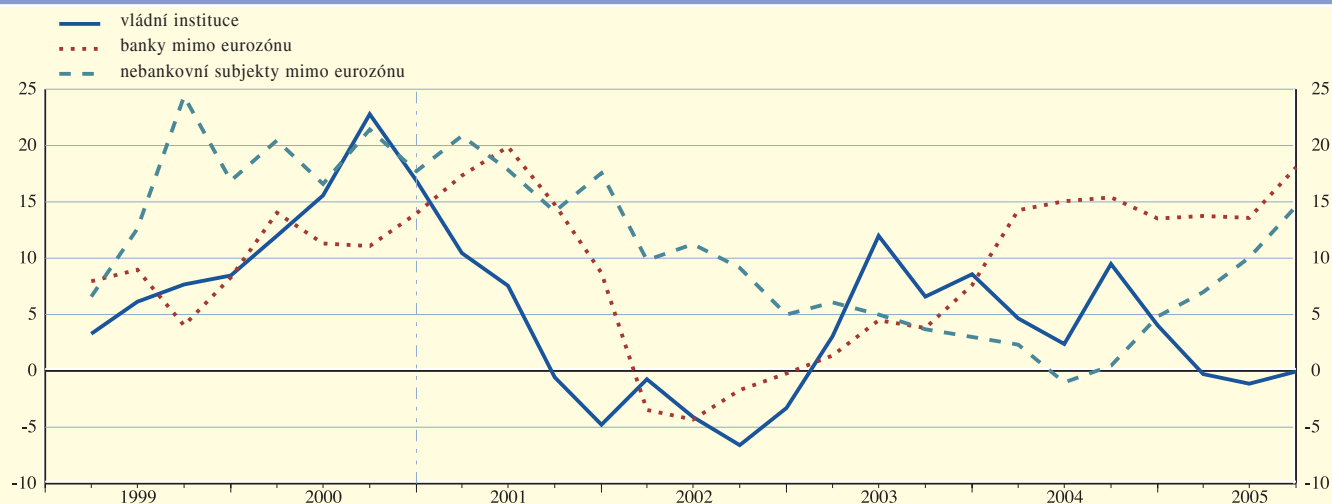
(mld. EUR a mezitřídí tempo růstu; zůstatky a tempo růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky ²⁾	Nebankovní subjekty		
			Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení			Celkem	Vládní instituce	Ostatní
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Zůstatky										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,1	1 935,7	733,4	105,4	628,0
Q2	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,9	2 034,1	750,8	118,6	632,3
Q3 ^(p)	286,8	134,6	35,9	71,4	44,9	2 904,9	2 109,8	795,1	124,3	670,8
Transakce										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,6	117,5	21,1	-1,3	22,4
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,2	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
Q3 ^(p)	-1,6	-0,8	0,9	1,8	-3,5	120,3	76,3	44,0	5,7	38,3
Tempo růstu										
2003 pros	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,3	3,7
2004 pros	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 břez	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
čen	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
září ^(p)	-0,1	-8,3	14,0	8,1	5,2	17,1	18,0	14,6	17,8	14,0

C10 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(mezitřídí tempo růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

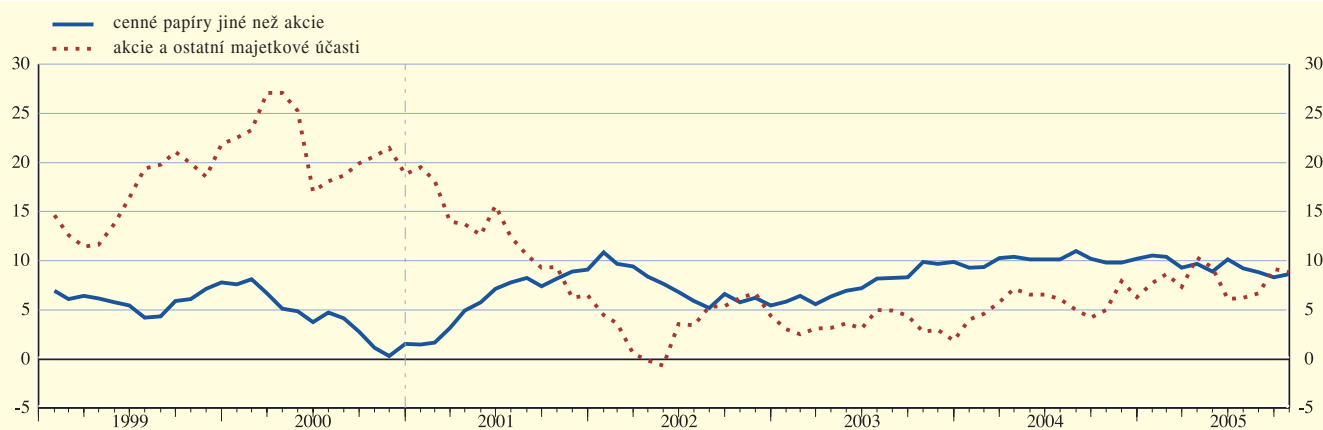
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění ¹⁾

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

	Cenné papíry jiné než akcie						Akcie a ostatní majetkové účasti					
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Zůstatky												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1 217,0	296,1	674,4	246,5
Q2	4 269,0	1 435,8	67,7	1 368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1 234,8	295,1	704,2	235,5
2005 čec	4 272,4	1 444,3	67,2	1 362,8	15,9	486,8	19,7	875,8	1 241,2	303,0	696,8	241,3
srp	4 281,3	1 443,0	67,3	1 355,0	16,1	484,7	20,5	894,6	1 241,5	303,6	695,9	242,0
září	4 271,4	1 442,5	67,8	1 343,7	16,7	484,9	19,6	896,2	1 256,9	297,1	715,5	244,4
říj ¹⁾	4 315,9	1 443,2	69,7	1 357,2	16,9	498,1	22,3	908,4	1 258,4	296,9	723,2	238,3
Transakce												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	18,8	7,2	19,3	-7,8
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	67,6	2,2	34,5	30,8
2005 Q1	137,7	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,1	9,4	16,1	31,6
Q2	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	14,5	4,8	25,4	-15,7
2005 čec	9,6	8,3	0,1	-2,3	0,4	-1,6	1,0	3,7	-0,1	3,9	-8,3	4,3
srp	7,1	-2,1	0,1	-8,7	0,2	-2,5	0,7	19,5	-1,9	0,1	-1,8	-0,3
září	-14,0	-1,2	0,0	-9,8	0,4	0,0	-0,9	-2,5	8,1	-2,7	11,6	-0,7
říj ¹⁾	49,8	3,6	1,8	15,1	0,3	13,7	2,6	12,7	2,4	0,2	8,5	-6,3
Tempa růstu												
2003 pros	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	1,9	2,7	3,4	-4,2
2004 pros	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,3	0,8	5,6	17,2
2005 břez	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,3	1,9	4,0	26,4
čen	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,1	1,3	6,5	11,6
2005 čec	9,2	10,5	9,4	1,5	-6,7	12,2	15,9	19,7	6,2	3,4	6,7	8,6
srp	8,9	9,9	7,3	0,9	-2,9	11,7	21,7	19,9	6,7	3,9	8,1	6,3
září	8,3	9,1	5,8	-0,1	2,9	12,3	10,3	20,3	9,1	4,7	10,1	12,4
říj ¹⁾	8,6	7,7	8,3	1,6	-19,2	14,8	22,3	19,7	8,8	4,7	10,9	8,2

CII Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

1. Odpisy/snížení hodnoty úvěrů poskytnutým domácnostem ²⁾

	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí				Ostatní úvěry			
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
Q2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
2005 čec	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
srp	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
září	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,2	0,0	-0,2
říj ⁹⁾	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,2

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

	Nefinanční podniky				Nerezidenti eurozóny		
	Celkem	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
Q2	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
2005 čec	-0,5	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
srp	-0,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
září	-0,8	-0,4	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
říj ⁹⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0

3. Přecenění cenných papírů v držení MFI

	Cenné papíry jiné než akcie								Akcie a ostatní majetkové účasti			
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	19,4	8,0	5,0	6,4
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	8,1	1,3	3,4	3,5
2005 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	4,6	0,5	2,7	1,4
Q2	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,6
2005 čec	-3,1	-0,1	0,0	-3,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	5,0	1,0	2,4	1,6
srp	1,0	0,2	0,1	0,9	0,0	0,1	0,1	-0,5	2,3	0,2	1,0	1,0
září	-1,0	0,1	0,1	-1,5	0,0	0,2	-0,1	0,3	6,9	0,6	3,5	2,7
říj ⁹⁾	-3,6	-1,0	-0,1	-1,4	0,0	-0,5	0,1	-0,7	-0,9	-0,3	-0,8	0,2

Zdroj: ECB.

- 1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.8 Vybrané položky rozvahy MFI podle měn ¹⁾

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

1. Vklady

	MFI ²⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
	Od rezidentů eurozóny													
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,7	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 833,0	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,2	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 056,3	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3 ^(p)	4 791,2	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 122,3	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
	Od nerezidentů eurozóny													
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,7	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3 ^(p)	2 109,8	46,7	53,3	35,0	2,5	3,0	9,5	795,1	52,3	47,7	30,6	1,8	2,2	10,0

2. Dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny

	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				
			Celkem				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7	2,3
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 794,9	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2	3 942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
Q3 ^(p)	3 994,0	81,8	18,2	9,2	1,9	1,9	3,1

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

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

3. Úvěry

	MFI ²⁾							Jiné instituce než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Rezidentům eurozóny														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 475,9	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	8 726,9	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3 ³⁾	4 551,4	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,4	
Nerezidentům eurozóny														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3 ³⁾	1 638,7	49,3	50,7	30,1	4,3	2,0	9,6	736,9	39,8	60,2	43,0	1,6	3,9	8,3

4. Držba cenných papírů jiných než akcií

	Emitované MFI ²⁾							Emitované jinými institucemi než MFI						
	Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny				Zůstatky ve všech měnách	Euro ³⁾	Jiné měny					
			Celkem						Celkem					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Emitované rezidenty eurozóny														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3 ³⁾	1 510,3	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 864,9	98,1	1,9	1,0	0,4	0,1	0,4
Emitované nerezidenty eurozóny														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,8	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,5	438,0	43,7	56,3	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3 ³⁾	404,9	49,6	50,4	29,1	0,8	0,5	17,1	491,3	40,2	59,8	35,4	7,3	0,8	10,6

Zdroj: ECB.

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

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny ¹⁾

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
2004 Q1	3 356,2	266,5	1 434,5	70,4	1 364,1	1 103,9	263,2	136,9	151,2
Q2	3 373,2	244,9	1 430,8	69,4	1 361,5	1 121,1	278,5	140,3	157,6
Q3	3 392,8	246,7	1 472,8	72,1	1 400,6	1 095,3	281,0	144,4	152,6
Q4	3 509,0	240,1	1 497,6	71,9	1 425,7	1 157,8	293,7	146,9	172,9
2005 Q1	3 714,2	265,5	1 561,6	72,8	1 488,9	1 226,1	316,9	151,1	193,0
Q2 ^(p)	3 929,2	272,1	1 642,1	83,3	1 558,8	1 294,5	346,5	154,7	219,3

2. Pasiva

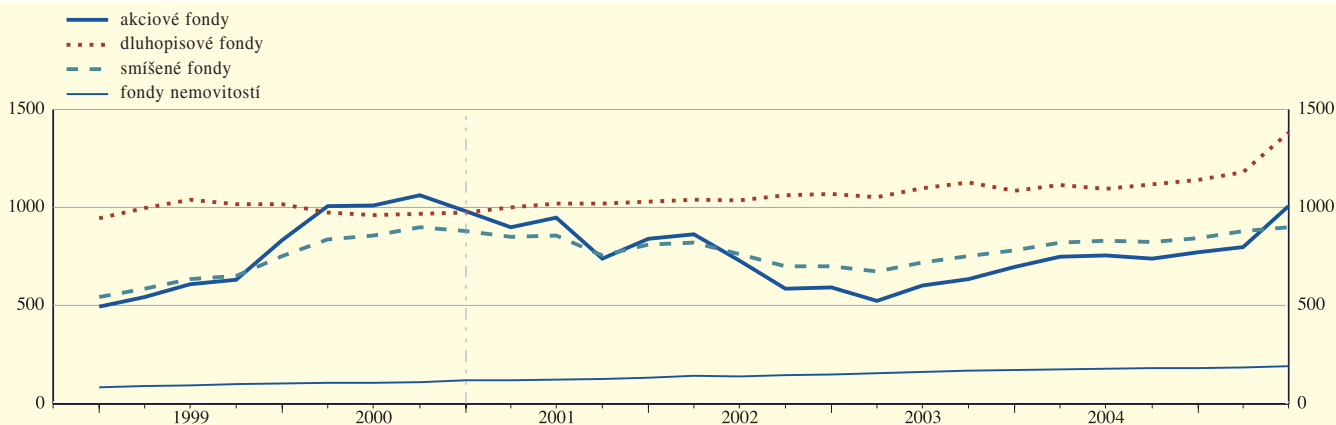
	Celkem 1	Přijaté vklady a úvěry 2	Akcie investičních fondů 3	Ostatní pasiva 4
Q2	3 373,2	50,4	3 196,2	126,6
Q3	3 392,8	49,5	3 216,6	126,7
Q4	3 509,0	48,5	3 322,4	138,2
2005 Q1	3 714,2	56,0	3 483,8	174,4
Q2 ^(p)	3 929,2	53,3	3 683,6	192,2

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

	Celkem 1	Fondy podle investiční strategie				Fondy podle typu investora		
		Akciové fondy 2	Dluhopisové fondy 3	Směšené fondy 4	Fondy nemovitostí 5	Ostatní fondy 6	Všeobecné veřejné fondy 7	Speciální investorské fondy 8
2004 Q1	3 356,2	750,4	1 116,3	820,6	176,2	492,8	2 469,8	886,4
Q2	3 373,2	756,5	1 094,2	830,0	179,7	512,7	2 479,5	893,7
Q3	3 392,8	740,1	1 119,0	825,8	182,4	525,5	2 495,4	897,4
Q4	3 509,0	772,4	1 140,9	844,4	182,3	568,9	2 588,3	920,7
2005 Q1	3 714,2	797,8	1 179,9	880,9	186,2	669,5	2 759,1	955,1
Q2 ^(p)	3 929,2	1 007,1	1 381,9	898,7	191,2	450,3	2 929,7	999,5

C12 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

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

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

1. Fondy podle investiční strategie

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/ jiných majetkových účástí 6	Držba akcií investičních fondů 7	Stálá aktiva 8	Ostatní aktiva 9
			Celkem 3	Do 1 roku 4	Nad 1 rok 5				
Akciové fondy									
2004 Q1	750,4	32,8	32,2	3,0	29,2	635,6	23,4	-	26,5
Q2	756,5	31,5	31,6	3,2	28,3	642,8	25,3	-	25,3
Q3	740,1	31,5	33,0	3,7	29,3	625,3	25,1	-	25,1
Q4	772,4	28,5	33,9	3,7	30,2	653,4	28,0	-	28,6
2005 Q1	797,8	31,2	33,9	3,7	30,2	675,5	28,9	-	28,2
Q2 ^(p)	1 007,1	41,4	38,8	4,0	34,8	862,5	33,4	-	31,0
Dluhopisové fondy									
2004 Q1	1 116,3	97,3	918,4	35,3	883,1	32,6	21,4	-	46,6
Q2	1 094,2	79,1	910,0	36,3	873,7	33,0	21,8	-	50,3
Q3	1 119,0	80,8	932,4	38,8	893,6	31,9	23,4	-	50,5
Q4	1 140,9	77,5	943,6	39,9	903,7	36,9	23,4	-	59,5
2005 Q1	1 179,9	90,3	964,5	41,2	923,3	36,4	26,0	-	62,6
Q2 ^(p)	1 381,9	101,7	1 130,5	53,4	1 077,1	35,4	30,0	-	84,3
Smišené fondy									
2004 Q1	820,6	52,9	333,7	21,2	312,5	286,6	107,2	0,3	39,9
Q2	830,0	52,3	340,1	22,3	317,7	278,9	114,9	0,3	43,5
Q3	825,8	52,3	347,8	22,0	325,9	270,5	115,6	0,3	39,4
Q4	844,4	50,4	347,0	20,1	326,8	281,6	121,3	0,2	43,9
2005 Q1	880,9	55,9	358,7	20,7	338,0	290,7	124,8	0,1	50,6
Q2 ^(p)	898,7	59,8	385,7	19,5	366,2	255,1	134,2	0,2	63,6
Fondy nemovitostí									
2004 Q1	176,2	14,7	9,1	0,6	8,5	0,7	7,7	135,9	8,0
Q2	179,7	15,0	8,6	0,6	7,9	0,7	7,7	139,2	8,7
Q3	182,4	14,4	8,5	0,6	7,9	0,7	7,5	143,1	8,0
Q4	182,3	14,6	7,1	0,7	6,4	0,9	6,9	144,8	8,0
2005 Q1	186,2	13,3	7,8	0,7	7,1	1,0	6,9	148,9	8,3
Q2 ^(p)	191,2	13,0	7,6	0,7	6,9	1,0	7,0	154,3	8,4

2. Fondy podle typu investora

	Celkem 1	Vklady 2	Držba cenných papírů jiných než akcií 3	Držba akcií/ jiných majetkových účástí 4	Držba akcií investičních fondů 5	Stálá aktiva 6	Ostatní aktiva 7
2004 Q1	2 469,8	219,2	948,7	877,3	198,8	117,8	107,9
Q2	2 479,5	202,1	945,8	890,2	211,0	120,5	109,8
Q3	2 495,4	205,7	974,3	872,6	213,2	124,0	105,5
Q4	2 588,3	201,2	992,9	926,0	221,4	127,4	119,4
2005 Q1	2 759,1	223,4	1 045,4	979,8	240,2	130,7	139,5
Q2 ^(p)	2 929,7	228,1	1 110,0	1 036,4	259,2	133,7	162,5
Speciální investorské fondy							
2004 Q1	886,4	47,3	485,8	226,5	64,4	19,1	43,3
Q2	893,7	42,8	485,0	230,8	67,5	19,8	47,8
Q3	897,4	41,0	498,4	222,7	67,7	20,4	47,2
Q4	920,7	38,9	504,7	231,8	72,3	19,5	53,5
2005 Q1	955,1	42,1	516,2	246,2	76,7	20,4	53,5
Q2 ^(p)	999,5	43,9	532,1	258,2	87,3	21,0	56,8

Zdroj: ECB.



FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem		Hotovost a vklady							Memo: vklady nebankovních subjektů v bankách mimo eurozónu	
	Celkem	Měna	Vklady nefinančních sektorů jiných než ústředních vládních institucí v MFI eurozóny					Vklady ústředních vládních institucí v MFI eurozóny	Vklady v jiných institucích než MFI ¹⁾		
			Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Zůstatky											
2004 Q1	15 701,6	5 920,1	350,8	5 180,6	2 020,6	1 545,0	1 533,9	81,2	183,8	204,8	396,7
Q2	15 963,4	6 056,9	372,3	5 263,9	2 101,2	1 529,5	1 553,9	79,4	223,7	197,0	397,2
Q3	16 026,8	6 081,9	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	210,0	394,9
Q4	16 361,8	6 241,7	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	230,7	386,8
2005 Q1	16 670,2	6 257,7	408,4	5 433,3	2 174,8	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	228,5	428,7
Q2	17 136,1	6 424,4	430,8	5 550,8	2 448,7	1 553,4	1 471,1	77,7	211,5	231,3	.
Transakce											
2004 Q1	146,5	27,8	-1,6	-5,0	-7,6	-15,8	22,4	-3,9	28,1	6,3	44,2
Q2	295,2	139,2	21,4	86,1	82,0	-14,7	20,7	-1,9	39,4	-7,8	0,0
Q3	118,5	29,4	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,0	1,7
Q4	152,0	168,5	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	20,7	4,4
2005 Q1	154,1	15,4	-5,2	-3,5	7,9	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-0,9	35,1
Q2	298,3	160,3	22,3	111,1	110,6	-9,6	11,0	-0,9	24,1	2,8	.
Tempa růstu											
2004 Q1	4,4	5,3	20,9	4,3	8,8	-1,3	6,5	-23,0	5,9	8,0	26,1
Q2	4,7	5,3	19,5	4,2	8,3	-1,7	6,3	-15,7	12,8	3,9	21,9
Q3	4,6	5,6	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	10,7	16,5
Q4	4,6	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	16,2	14,5
2005 Q1	4,6	6,0	16,4	5,2	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	12,2	10,4
Q2	4,5	6,2	15,7	5,5	9,0	1,9	4,9	-2,1	-5,5	18,1	.
Cenné papíry jiné než akcie											
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Akcie ²⁾				Technické rezervy pojišťoven			
				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	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Zůstatky											
2004 Q1	1 894,8	157,0	1 737,8	3 917,4	1 957,7	1 959,7	419,6	3 969,3	3 595,4	373,9	
Q2	1 918,4	174,2	1 744,2	3 967,6	2 014,3	1 953,3	423,1	4 020,4	3 642,0	378,4	
Q3	1 931,5	172,8	1 758,7	3 926,8	1 977,7	1 949,2	423,7	4 086,5	3 704,4	382,2	
Q4	1 904,7	160,5	1 744,2	4 056,2	2 094,3	1 961,9	406,6	4 159,2	3 774,6	384,6	
2005 Q1	1 938,4	161,6	1 776,8	4 204,1	2 191,6	2 012,5	414,9	4 270,1	3 876,6	393,5	
Q2	2 016,1	167,9	1 848,2	4 321,9	2 250,2	2 071,7	416,2	4 373,7	3 976,7	397,0	
Transakce											
2004 Q1	13,1	8,5	4,6	37,4	6,7	30,8	15,1	68,2	58,6	9,6	
Q2	40,2	17,5	22,6	58,2	56,5	1,7	-0,4	57,7	53,2	4,4	
Q3	16,1	0,1	16,0	10,9	7,1	3,8	-2,0	62,1	58,3	3,8	
Q4	-21,2	-16,1	-5,2	-56,2	-45,1	-11,0	-15,5	60,9	58,4	2,5	
2005 Q1	33,9	-0,2	34,1	31,1	-0,3	31,4	8,8	73,7	64,8	8,9	
Q2	50,6	5,3	45,3	25,8	2,5	23,2	5,2	61,6	57,8	3,8	
Tempa růstu											
2004 Q1	-1,2	-1,9	-1,1	3,6	1,8	5,1	3,0	6,6	6,7	5,3	
Q2	2,5	15,9	1,3	3,3	3,6	3,0	1,8	6,3	6,4	5,1	
Q3	2,6	10,2	1,9	2,4	2,8	2,0	0,7	6,2	6,4	5,0	
Q4	2,6	6,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-0,7	6,4	6,5	5,6	
2005 Q1	3,6	0,8	3,9	1,1	0,9	1,3	-2,2	6,4	6,5	5,2	
Q2	4,1	-6,3	5,2	0,3	-1,8	2,4	-0,8	6,4	6,6	5,0	

Zdroj: ECB.

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

2) Bez nekotovaných akcií.

3.2 Hlavní pasiva nefinančních sektorů

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

	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků												Memo: úvěry přijaté od bank mimo eurozónu nebankovními subjekty
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi ¹⁾					
	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													
2004 Q1	17 078,1	8 570,8	7 463,0	938,9	86,1	852,8	3 693,0	1 178,2	2 514,8	3 938,9	280,1	3 658,8	338,5
Q2	17 275,4	8 714,2	7 593,6	932,8	91,5	841,3	3 736,5	1 187,8	2 548,7	4 044,9	291,9	3 753,0	335,8
Q3	17 388,4	8 795,1	7 671,3	928,5	90,1	838,4	3 740,4	1 171,5	2 568,9	4 126,1	289,5	3 836,6	309,1
Q4	17 755,2	8 919,0	7 794,7	927,9	80,9	847,0	3 781,8	1 193,6	2 588,2	4 209,4	294,6	3 914,8	317,9
2005 Q1	18 121,0	9 008,9	7 878,6	924,3	77,5	846,8	3 812,5	1 192,7	2 619,8	4 272,1	294,6	3 977,5	331,8
Q2	18 636,0	9 214,5	8 103,4	923,8	82,4	841,5	3 905,3	1 240,6	2 664,7	4 385,3	305,1	4 080,3	.
Transakce													
2004 Q1	205,5	51,5	74,3	3,9	3,9	0,0	-8,8	-3,7	-5,1	56,4	-4,3	60,7	66,7
Q2	266,1	150,2	134,5	-9,2	5,4	-14,6	69,8	16,7	53,0	89,6	8,6	81,1	-2,8
Q3	153,9	78,5	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	0,0	-16,8	16,8	83,8	-1,9	85,7	-23,3
Q4	114,7	141,7	139,6	1,8	-9,2	11,0	56,0	24,8	31,2	83,9	6,3	77,6	18,5
2005 Q1	232,6	89,6	87,9	-4,3	-3,4	-0,9	28,9	5,4	23,5	65,1	1,0	64,1	31,6
Q2	307,6	187,4	178,1	-1,1	4,9	-5,9	79,7	32,3	47,4	108,8	10,8	97,9	.
Tempa růstu													
2004 Q1	4,4	4,5	4,7	1,7	25,6	-0,4	2,0	-1,6	3,8	7,6	-0,8	8,3	35,4
Q2	4,4	4,9	5,3	1,7	28,1	-0,7	2,4	-2,3	4,8	8,0	0,8	8,7	33,6
Q3	4,5	4,8	5,7	0,9	24,6	-1,2	2,2	-1,5	3,9	8,3	1,9	8,8	14,2
Q4	4,4	4,9	5,9	-0,9	-1,6	-0,9	3,2	1,8	3,8	8,1	3,0	8,5	22,2
2005 Q1	4,5	5,4	6,0	-1,8	-10,0	-1,0	4,2	2,6	5,0	8,2	5,0	8,4	7,1
Q2	4,7	5,7	6,5	-0,9	-10,0	0,0	4,4	3,8	4,7	8,4	5,5	8,7	.
Cenné papíry jiné než akcie emitované													
	Cenné papíry jiné než akcie emitované						Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva ústředních vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků				
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky								
	Celkem	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Zůstatky													
2004 Q1	5 193,5	4 566,5	594,7	3 971,9	627,0	214,3	412,7	2 834,5	189,0	290,3			
Q2	5 242,9	4 599,4	618,5	3 980,9	643,5	228,3	415,2	2 843,1	181,9	293,4			
Q3	5 338,8	4 688,3	620,1	4 068,2	650,4	224,7	425,8	2 763,8	194,0	296,6			
Q4	5 342,4	4 698,1	587,6	4 110,5	644,3	216,4	427,9	2 980,4	213,5	299,9			
2005 Q1	5 459,1	4 802,6	597,0	4 205,6	656,5	231,7	424,8	3 138,4	212,0	302,7			
Q2	5 660,3	4 992,6	618,0	4 374,6	667,7	237,0	430,7	3 240,5	214,7	306,0			
Transakce													
2004 Q1	140,6	145,3	40,1	105,2	-4,7	14,0	-18,7	3,0	7,3	3,0			
Q2	118,1	98,4	23,3	75,1	19,7	14,1	5,6	1,8	-7,1	3,1			
Q3	53,2	45,0	3,4	41,6	8,1	-2,6	10,8	6,8	12,1	3,2			
Q4	-52,7	-44,2	-32,7	-11,6	-8,5	-7,5	-1,0	2,3	19,4	4,0			
2005 Q1	135,8	119,8	7,9	111,9	16,0	16,7	-0,8	4,7	-0,2	2,8			
Q2	115,6	110,6	22,2	88,4	5,0	4,8	0,2	-1,4	2,6	3,4			
Tempa růstu													
2004 Q1	5,5	5,6	10,4	4,9	4,8	13,8	0,8	1,0	7,5	4,9			
Q2	5,4	5,7	7,2	5,5	3,5	15,9	-2,1	0,4	4,8	4,8			
Q3	5,7	5,8	9,0	5,3	5,2	12,9	1,5	0,5	11,3	4,8			
Q4	5,2	5,6	6,2	5,5	2,3	9,1	-0,8	0,5	17,5	4,7			
2005 Q1	4,9	4,8	0,3	5,5	5,6	9,7	3,5	0,6	12,8	4,5			
Q2	4,8	5,0	0,1	5,8	3,2	5,0	2,2	0,4	18,7	4,6			

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

(mld. EUR a mezitřídí 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											
2004 Q1	4 017,2	557,3	64,7	468,3	2,3	22,0	354,2	63,5	290,7	1 607,6	64,7	1 543,0
Q2	4 038,2	565,4	59,9	482,0	2,3	21,2	347,6	61,8	285,8	1 612,8	65,7	1 547,1
Q3	4 100,9	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	353,2	64,6	288,6	1 656,5	65,3	1 591,1
Q4	4 195,6	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	332,7	57,4	275,3	1 715,4	66,0	1 649,4
2005 Q1	4 329,2	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	335,1	59,3	275,9	1 765,7	66,2	1 699,5
Q2	4 454,6	595,7	61,1	511,4	2,7	20,5	324,5	57,6	266,9	1 832,2	67,2	1 765,0
	Transakce											
2004 Q1	80,2	14,6	5,7	5,9	0,2	2,8	1,2	1,9	-0,8	47,2	1,0	46,2
Q2	30,4	7,2	-4,9	13,7	-0,6	-0,9	-6,6	-1,7	-4,9	26,2	1,0	25,3
Q3	54,8	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	5,6	2,8	2,7	28,3	-0,5	28,8
Q4	51,6	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-20,6	-7,3	-13,3	50,3	0,5	49,8
2005 Q1	94,9	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	0,2	1,9	-1,7	52,2	-0,1	52,2
Q2	50,1	-2,1	-5,4	2,3	0,2	0,8	-10,8	-1,7	-9,2	39,0	0,1	38,9
	Tempa růstu											
2004 Q1	7,1	3,9	5,0	3,0	38,5	18,7	3,3	6,8	2,5	10,5	8,2	10,6
Q2	6,1	4,8	-6,4	6,9	6,5	-6,3	0,6	0,3	0,6	10,4	4,4	10,6
Q3	6,6	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	2,1	7,4	1,0	10,2	1,6	10,5
Q4	5,6	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-5,8	-6,9	-5,6	9,8	3,2	10,1
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-6,0	-6,8	-5,9	9,8	1,4	10,1
Q2	6,2	5,1	1,6	5,7	23,9	-3,0	-7,4	-6,9	-7,5	10,5	0,0	11,0

	Hlavní finanční aktiva						Hlavní pasiva								
	Akcie ¹⁾				Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky	Celkem	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků		Cenné papíry jiné než akcie	Kotované akcie	Technické rezervy pojišťoven				
	Celkem	Kotované akcie	Akcie podílových fondů	Akcie fondů peněžního trhu			Celkem	Přijaté od MFI eurozóny			Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky		
														13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
	Zůstatky														
2004 Q1	1 363,7	657,2	706,5	66,0	134,4	4 176,1	84,5	46,3	23,8	191,3	3 876,5	3 292,5	584,0		
Q2	1 376,7	661,9	714,8	65,8	135,6	4 232,5	89,0	53,7	24,4	193,9	3 925,1	3 335,8	589,3		
Q3	1 380,0	656,6	723,5	65,1	137,7	4 292,2	90,7	52,5	23,1	186,4	3 992,0	3 396,3	595,7		
Q4	1 425,5	687,6	737,8	70,3	138,8	4 370,8	79,5	48,6	23,8	207,8	4 059,8	3 461,9	597,9		
2005 Q1	1 488,9	715,0	773,9	70,3	142,4	4 512,2	90,0	58,2	23,7	220,2	4 178,3	3 564,1	614,2		
Q2	1 557,6	745,6	812,0	90,4	144,6	4 626,6	92,7	63,8	23,9	223,6	4 286,4	3 674,2	612,2		
	Transakce														
2004 Q1	13,5	-3,8	17,3	-0,9	3,7	79,1	9,2	10,8	0,6	0,8	68,5	55,2	13,3		
Q2	2,4	-3,2	5,6	-0,5	1,2	60,1	4,2	7,0	0,6	0,1	55,3	50,0	5,2		
Q3	10,5	5,2	5,4	-0,6	2,2	63,3	1,7	-1,1	-1,2	2,1	60,7	55,2	5,5		
Q4	10,7	3,4	7,3	5,3	1,2	43,4	-10,9	-3,6	0,5	0,1	53,7	50,3	3,3		
2005 Q1	26,5	6,4	20,1	0,1	3,5	83,9	9,6	8,6	0,4	-0,1	74,0	61,2	12,8		
Q2	21,3	1,9	19,3	6,8	2,8	63,7	2,7	5,5	0,1	0,5	60,3	56,0	4,3		
	Tempa růstu														
2004 Q1	6,0	3,3	8,4	6,7	0,1	6,7	8,5	8,5	27,1	8,3	6,5	6,8	4,9		
Q2	3,8	1,0	6,5	-2,0	-0,5	6,1	3,3	18,8	25,7	3,5	6,2	6,5	4,5		
Q3	3,9	1,1	6,6	3,7	-0,1	6,1	6,1	17,5	12,4	4,8	6,2	6,5	4,4		
Q4	2,8	0,3	5,3	5,0	6,3	6,1	5,6	36,9	2,3	1,6	6,3	6,6	4,8		
2005 Q1	3,7	1,8	5,4	6,5	6,0	6,0	5,4	23,7	1,3	1,1	6,3	6,6	4,6		
Q2	5,0	2,6	7,3	17,6	7,1	6,0	3,5	17,6	-0,8	1,3	6,3	6,7	4,4		

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

3.4 Roční úspory, investice a financování

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob ¹⁾	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Ostatní investice (čisté) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1 203,4	-823,6	23,2	0,3	2 812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1 050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1 293,4	-863,7	14,8	0,2	3 360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1 155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1 396,5	-913,1	17,3	-8,2	3 414,1	-2,3	372,2	346,1	793,0	1 582,0	255,1	68,1
2001	461,8	1 452,1	-973,6	-18,8	2,1	2 893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1 442,1	-1 004,8	-31,3	1,1	2 591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1 471,3	-1 033,2	-7,1	0,5	2 835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1 538,9	-1 069,5	23,0	-0,5	3 087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Změny čistého jmění ⁴⁾				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1998	497,3	1 299,1	-823,6	21,9	2 718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6
1999	509,8	1 352,0	-863,7	21,5	3 295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6
2000	527,7	1 419,4	-913,1	21,4	3 379,4	527,6	477,2	876,0	1 238,0	260,3
2001	496,4	1 449,4	-973,6	20,6	2 859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2
2002	496,2	1 480,9	-1 004,8	20,1	2 502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1
2003	483,9	1 486,1	-1 033,2	31,1	2 783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4
2004	550,0	1 592,2	-1 069,5	27,2	3 029,9	1 045,9	638,0	525,7	562,0	262,2

2. Nefinanční podniky

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva			
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	990,7	72,5	68,9	246,5	550,3	83,3	556,7	1 218,1	66,9	623,6	515,9
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

3. Domácnosti ⁵⁾

	Čisté pořízení nefinančních aktiv			Čisté pořízení finančních aktiv					Změny čistého jmění ⁴⁾		Čistá pasiva		Memo:	
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie ²⁾	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3 971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4 116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	445,0	76,9	46,4	129,1	249,1	418,9	608,4	227,1	225,2	4 337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4 630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4 789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4 953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5 112,5	14,7

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

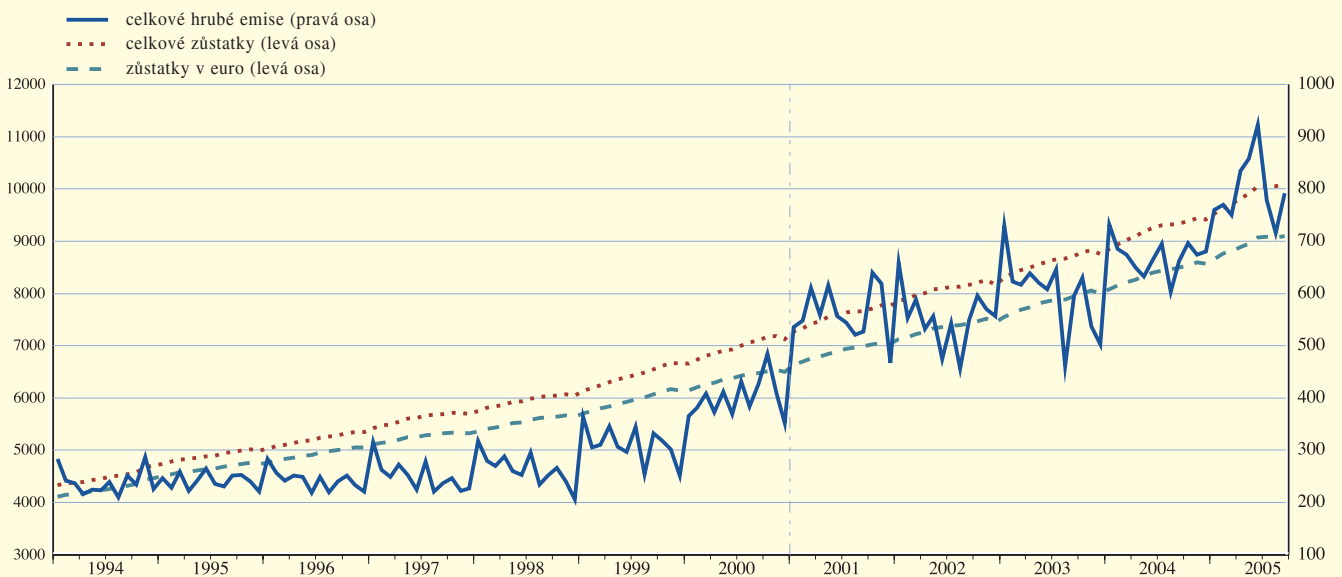
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

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

	Celkem v eurech ¹⁾			Emise rezidentů eurozóny									
				V eurech			Ve všech měnách						
	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Zůstatky	Hrubé emise	Čisté emise	Meziroční tempa růstu	Sezonně očištěno ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Čisté emise	6měsíční tempa růstu	
Celkem													
2004	září	9 911,7	725,3	108,8	8 502,7	627,7	40,5	9 348,6	661,4	39,9	7,0	40,5	6,9
	říj	9 937,2	712,2	21,7	8 535,7	652,7	30,2	9 385,1	696,7	40,3	6,6	38,9	6,6
	list	10 028,4	703,7	84,8	8 597,7	635,9	55,7	9 441,7	674,0	58,6	6,7	61,8	6,5
	pros	10 032,6	706,6	4,8	8 575,9	648,1	-21,4	9 414,5	680,4	-22,6	7,2	77,1	6,6
2005	led	10 098,0	763,3	52,8	8 653,7	712,5	65,1	9 527,0	759,5	81,3	7,0	43,3	6,7
	únor	10 218,0	792,9	116,8	8 761,1	726,7	104,4	9 640,7	769,3	114,5	7,4	79,2	7,5
	břez	10 326,3	798,6	107,3	8 806,6	704,4	44,3	9 709,1	750,4	54,6	7,1	36,0	7,3
	dub	10 384,3	835,5	54,6	8 893,4	788,4	83,1	9 820,3	834,9	99,4	7,4	84,3	8,3
	květ	10 449,5	873,1	65,7	8 953,9	818,2	60,9	9 910,8	857,9	65,5	7,1	35,7	7,7
	čun	10 640,6	996,5	189,1	9 076,7	872,7	121,2	10 049,2	922,5	130,9	7,7	134,1	8,8
	čec	10 613,0	788,1	-28,2	9 079,8	737,3	2,6	10 055,9	778,6	5,6	7,3	2,7	7,9
	srp	10 620,0	729,8	1,4	9 072,0	677,0	-13,5	10 057,0	716,2	-5,3	7,1	32,6	6,8
	září	10 716,2	859,2	96,2	9 103,8	750,8	31,6	10 106,9	791,8	40,4	7,1	39,7	6,9
Dlouhodobé													
2004	září	8 974,5	191,6	89,7	7 676,9	143,8	50,7	8 419,7	157,0	52,4	7,3	47,5	7,3
	říj	9 011,2	174,0	33,8	7 694,2	139,2	15,3	8 440,5	158,0	25,8	7,0	34,2	7,0
	list	9 087,1	168,7	70,1	7 749,9	138,3	50,1	8 494,7	155,1	59,5	7,1	63,6	6,9
	pros	9 112,2	148,5	24,8	7 766,7	124,6	16,2	8 502,4	136,0	16,1	7,4	62,4	6,9
2005	led	9 182,0	198,5	59,8	7 828,0	174,9	51,3	8 589,8	195,0	61,9	7,7	62,4	7,6
	únor	9 297,6	220,6	113,2	7 925,1	180,3	94,7	8 692,8	199,5	103,4	7,8	73,6	8,4
	břez	9 372,5	203,0	74,3	7 975,4	163,4	49,6	8 759,9	183,8	57,5	7,8	47,5	8,3
	dub	9 427,2	182,9	53,1	8 036,1	163,9	58,8	8 839,8	181,7	70,2	8,1	66,0	9,1
	květ	9 497,7	180,5	69,0	8 097,4	151,1	59,7	8 928,1	166,5	66,0	7,7	39,1	8,4
	čun	9 679,0	299,1	177,6	8 242,0	232,0	141,1	9 092,3	254,5	151,2	8,6	138,8	10,2
	čec	9 673,7	154,2	-5,7	8 235,3	130,4	-6,8	9 089,0	145,1	-2,2	8,1	-2,6	8,5
	srp	9 671,7	85,4	-5,0	8 221,4	62,2	-17,0	9 085,6	75,7	-9,5	7,8	21,7	7,2
	září	9 736,9	183,7	65,9	8 260,2	137,3	39,2	9 141,5	156,7	50,6	7,7	43,5	7,1

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.

2) Výpočet temp růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla anualizována.

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

(mld. EUR, transakce během měsíce a zůstatky ke konci měsíce; nominální hodnoty)

1. Zůstatky a hrubé emise

	Zůstatky					Hrubé emise						
	Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro- systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově- finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Celkem											
2003	8 751	3 353	665	591	3 923	219	7 209	4 487	245	911	1 479	87
2004	9 415	3 714	735	595	4 120	250	8 049	5 252	222	1 028	1 464	83
2004 Q4	9 415	3 714	735	595	4 120	250	2 051	1 434	84	228	284	20
2005 Q1	9 709	3 850	755	608	4 238	259	2 279	1 544	50	248	412	25
Q2	10 049	3 994	830	619	4 341	266	2 615	1 803	109	281	399	23
Q3	10 107	4 046	837	617	4 337	270	2 287	1 649	44	251	323	21
2005 čen	10 049	3 994	830	619	4 341	266	922	632	48	99	133	11
čec	10 056	4 015	830	618	4 325	268	779	550	14	88	119	7
srp	10 057	4 031	827	619	4 313	268	716	546	8	81	77	4
září	10 107	4 046	837	617	4 337	270	792	553	21	82	126	9
	Krátkodobé											
2003	861	390	6	94	367	3	5 333	3 698	41	796	768	29
2004	912	447	7	90	362	5	6 147	4 383	44	931	756	33
2004 Q4	912	447	7	90	362	5	1 602	1 223	12	205	155	7
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 701	1 262	12	229	188	9
Q2	957	462	7	105	377	5	2 013	1 558	11	258	178	8
Q3	965	475	7	98	379	5	1 909	1 480	11	234	175	9
2005 čen	957	462	7	105	377	5	668	519	3	86	57	3
čec	967	475	7	103	376	5	634	490	4	81	56	3
srp	971	481	7	102	376	5	640	501	4	77	56	3
září	965	475	7	98	379	5	635	490	3	76	63	3
	Dlouhodobé ¹⁾											
2003	7 890	2 962	659	497	3 556	216	1 876	788	203	115	711	58
2004	8 502	3 266	728	505	3 758	245	1 902	869	179	97	708	49
2004 Q4	8 502	3 266	728	505	3 758	245	449	211	72	24	129	13
2005 Q1	8 760	3 393	747	503	3 863	254	578	281	37	19	224	16
Q2	9 092	3 531	822	513	3 965	260	603	245	98	24	221	14
Q3	9 141	3 571	830	518	3 957	265	377	168	33	17	148	12
2005 čen	9 092	3 531	822	513	3 965	260	255	113	45	13	76	8
čec	9 089	3 540	822	515	3 949	263	145	60	10	7	63	5
srp	9 086	3 550	819	516	3 937	262	76	45	4	4	22	1
září	9 141	3 571	830	518	3 957	265	157	63	19	6	63	6
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2003	6 118	1 885	406	422	3 240	165	1 287	415	114	91	626	41
2004	6 380	1 929	416	414	3 436	186	1 193	408	69	61	620	36
2004 Q4	6 380	1 929	416	414	3 436	186	259	93	26	15	117	9
2005 Q1	6 517	1 968	426	409	3 517	196	387	137	21	15	199	15
Q2	6 675	2 004	445	416	3 607	203	343	101	28	15	187	12
Q3	6 674	2 015	436	415	3 601	207	236	80	8	8	133	8
2005 čen	6 675	2 004	445	416	3 607	203	140	46	15	9	63	7
čec	6 651	1 999	440	416	3 590	205	93	24	3	4	59	3
srp	6 650	2 003	437	416	3 589	205	46	24	2	2	17	1
září	6 674	2 015	436	415	3 601	207	97	32	3	1	56	4
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2003	1 579	959	249	59	262	51	508	337	90	12	53	16
2004	1 869	1 149	309	77	275	59	619	404	109	32	60	14
2004 Q4	1 869	1 149	309	77	275	59	175	105	47	7	12	4
2005 Q1	1 957	1 212	317	79	291	58	167	129	16	3	17	2
Q2	2 115	1 292	374	83	308	57	236	128	70	7	28	2
Q3	2 157	1 309	391	86	313	58	118	75	25	6	8	5
2005 čen	2 115	1 292	374	83	308	57	105	60	30	3	11	1
čec	2 129	1 302	379	84	307	57	44	31	7	2	2	1
srp	2 131	1 301	379	85	309	57	23	17	2	1	2	0
září	2 157	1 309	391	86	313	58	51	27	15	3	4	3

Zdroj: ECB.

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

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

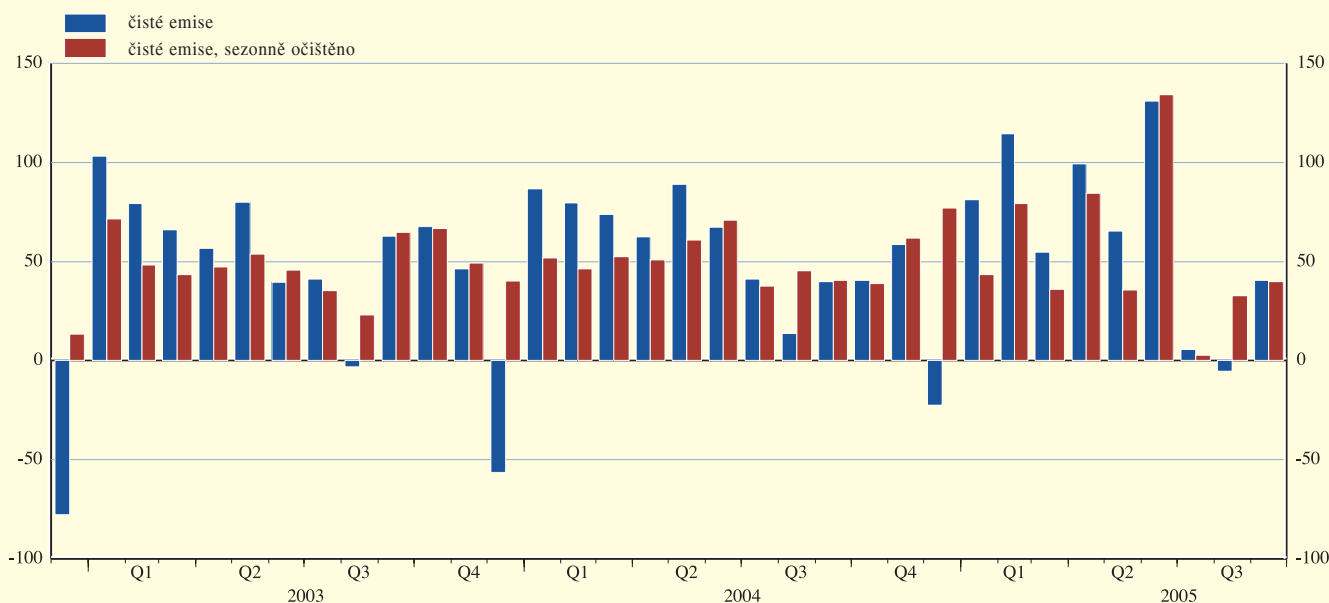
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnově-finanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2003	582,7	194,4	118,1	53,7	176,7	39,9	588,9	195,9	115,6	53,7	183,4	40,3
2004	630,2	318,0	74,3	8,8	197,6	31,5	634,2	320,7	72,4	8,5	200,8	31,7
2004 Q4	76,3	69,5	50,5	-4,5	-47,6	8,4	177,8	97,9	36,5	0,9	34,6	7,9
2005 Q1	250,4	103,2	13,2	13,7	111,3	9,0	158,5	60,7	29,3	10,2	50,0	8,3
2005 Q2	295,7	112,0	70,9	8,7	98,1	6,0	254,1	116,4	63,8	4,9	63,5	5,5
2005 Q3	40,7	34,0	8,2	-1,2	-4,8	4,5	75,0	45,4	14,3	0,7	8,3	6,3
2005 čen	130,9	51,4	36,8	-5,1	44,2	3,5	134,1	64,6	32,4	-3,4	37,0	3,5
2005 čec	5,6	19,5	0,1	-0,3	-16,3	2,6	2,7	10,1	-6,9	-4,9	1,1	3,3
2005 srp	-5,3	8,4	-2,8	0,7	-11,1	-0,5	32,6	26,4	7,6	2,7	-4,9	0,8
2005 září	40,4	6,1	10,9	-1,6	22,6	2,3	39,7	9,0	13,7	2,9	12,1	2,2
	Dlouhodobé											
2003	529,6	185,8	118,8	51,2	133,3	40,5	530,7	186,4	116,4	51,1	135,9	40,8
2004	587,5	270,0	72,9	12,4	202,3	29,8	590,6	271,0	71,1	12,3	206,1	30,1
2004 Q4	101,5	43,3	49,2	5,3	-5,4	9,1	160,2	70,1	35,3	4,1	41,8	8,9
2005 Q1	222,8	103,1	12,8	-1,2	99,3	8,7	183,4	76,8	29,1	3,1	66,8	7,5
2005 Q2	287,4	105,4	71,2	8,6	96,0	6,1	243,9	103,5	63,8	3,4	67,4	5,8
2005 Q3	38,9	27,6	8,4	5,9	-7,6	4,5	62,6	28,6	14,5	7,8	5,5	6,2
2005 čen	151,2	60,5	37,1	4,2	45,9	3,5	138,8	65,8	32,4	1,0	36,1	3,4
2005 čec	-2,2	8,9	0,1	1,9	-15,9	2,7	-2,6	1,7	-6,6	-0,9	-0,6	3,8
2005 srp	-9,5	2,6	-2,5	1,6	-10,7	-0,5	21,7	13,6	7,9	4,1	-4,4	0,5
2005 září	50,6	16,1	10,8	2,4	19,0	2,3	43,5	13,3	13,2	4,6	10,5	2,0

C14 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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

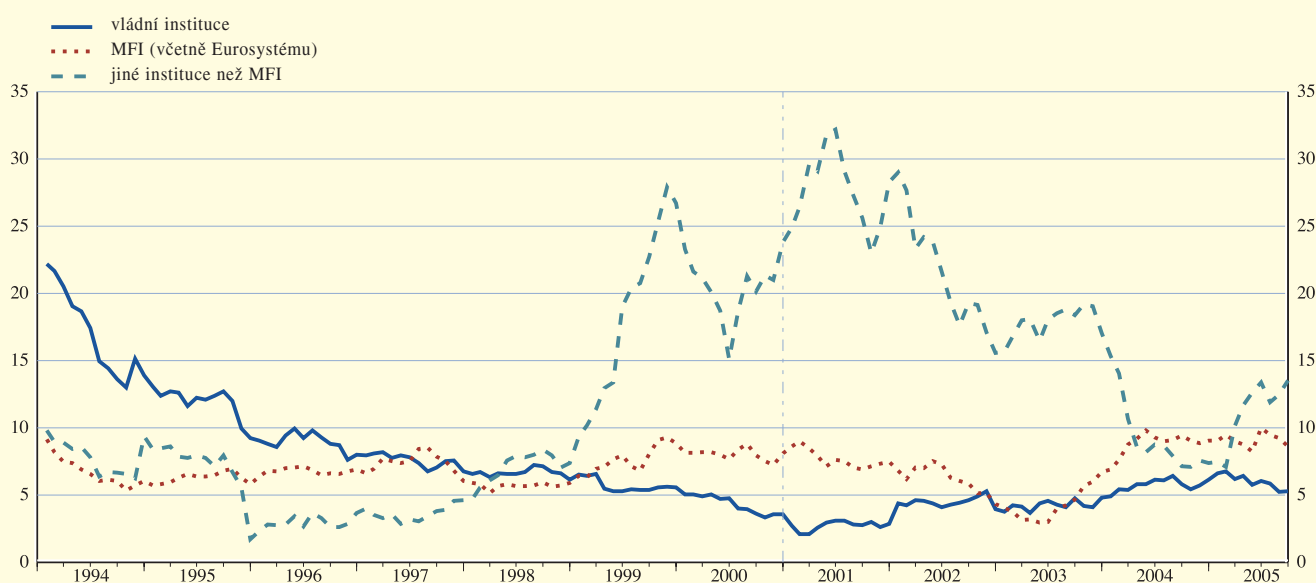


Zdroj: ECB.

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

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnovové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnovové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2004 září	7,0	9,0	9,2	3,9	5,0	15,4	6,9	8,6	9,3	5,1	5,1	10,2
říj	6,6	8,8	9,1	3,3	4,5	14,2	6,6	8,3	12,1	4,8	4,3	9,9
list	6,7	8,6	10,4	3,3	4,7	14,5	6,5	7,8	17,0	4,1	3,8	13,0
pros	7,2	9,4	11,2	1,5	5,0	14,4	6,6	9,6	13,3	1,1	3,6	10,7
2005 led	7,0	8,7	11,0	2,7	5,1	15,1	6,7	8,3	15,2	0,5	4,4	16,1
únor	7,4	9,4	11,1	3,0	5,3	13,0	7,5	9,1	15,9	2,7	4,9	15,6
břez	7,1	8,7	14,4	4,4	4,6	11,9	7,3	8,9	19,9	3,7	4,1	13,7
dub	7,4	8,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,3	9,5	19,6	6,1	5,3	15,6
květ	7,1	8,4	18,4	4,8	4,2	11,7	7,7	9,0	19,8	5,4	4,6	10,5
čec	7,7	9,6	20,0	3,1	4,6	11,1	8,8	9,6	27,1	5,1	5,5	11,3
čec	7,3	9,2	18,8	1,5	4,3	12,7	7,9	10,2	22,5	2,5	4,1	9,4
srp	7,1	9,2	19,0	2,2	3,7	11,8	6,8	9,3	22,3	1,7	2,7	8,3
září	7,1	8,7	20,7	2,8	3,8	11,5	6,9	8,6	21,6	1,8	3,4	9,3
	Dlouhodobé											
2004 září	7,3	9,4	9,2	4,4	5,3	14,6	7,3	8,6	9,0	6,5	5,8	8,7
říj	7,0	9,1	9,2	4,4	4,9	13,5	7,0	8,2	12,0	9,5	4,6	9,2
list	7,1	8,8	10,4	3,9	5,2	13,5	6,9	7,5	16,8	7,9	4,2	12,1
pros	7,4	9,0	11,1	2,5	5,7	13,8	6,9	8,8	12,8	6,1	4,2	10,9
2005 led	7,7	9,0	10,9	2,9	6,1	14,8	7,6	8,8	14,7	2,8	5,5	16,0
únor	7,8	9,5	10,9	2,0	6,4	12,6	8,4	9,8	15,4	2,7	6,3	15,6
břez	7,8	9,0	14,2	4,7	5,8	11,5	8,3	9,3	19,7	2,9	5,9	14,3
dub	8,1	8,7	15,6	6,2	6,0	12,6	9,1	9,2	19,2	3,1	7,5	16,2
květ	7,7	8,2	18,3	4,9	5,4	11,7	8,4	9,0	19,6	2,0	6,6	11,3
čec	8,6	10,0	19,9	4,4	5,7	11,1	10,2	11,2	27,3	2,6	7,2	11,1
čec	8,1	9,5	18,6	2,7	5,4	13,0	8,5	10,2	22,7	2,7	5,2	10,0
srp	7,8	9,2	19,0	3,5	4,8	12,1	7,2	8,7	22,8	4,3	3,4	8,8
září	7,7	8,6	20,7	3,7	4,8	12,0	7,1	7,9	21,8	4,5	3,8	9,7

C15 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem
(meziroční změny v %)



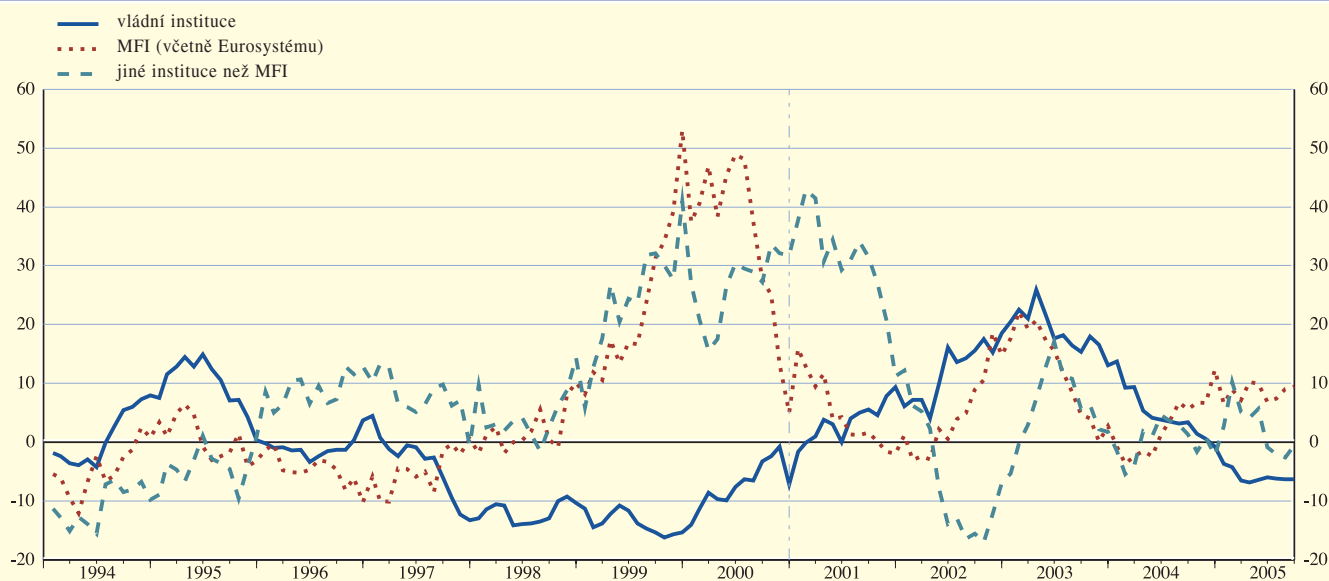
Zdroj: ECB.

1) Pro výpočet indexu a temp růstu viz Technické poznámky. 6měsíční tempa růstu byla anualizována.

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

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Euro-systému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Ve všech měnách celkem											
2003	5,2	2,2	15,3	12,2	4,4	22,6	8,5	8,3	51,2	-13,4	-9,2	43,2
2004	5,1	3,1	6,4	3,4	5,8	14,7	16,3	18,5	27,2	8,5	0,6	26,4
2004 Q4	4,3	2,4	2,6	0,8	5,7	12,3	17,8	20,2	22,6	29,7	2,3	18,7
2005 Q1	4,7	2,8	3,9	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	23,8	28,4	7,7	12,4
2005 Q2	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	34,8	27,2	8,5	3,0
2005 Q3	4,5	3,1	6,6	0,6	5,0	15,7	20,6	19,6	38,4	18,2	11,2	1,3
2005 dub	5,1	2,5	5,4	2,3	6,3	15,1	18,8	18,6	32,6	27,3	7,8	5,2
2005 květ	4,6	2,2	6,2	0,9	5,6	15,1	18,9	17,7	38,0	26,8	7,7	1,5
2005 čen	4,8	3,1	7,5	0,7	5,5	14,7	22,0	21,5	38,9	26,9	10,8	0,0
2005 čec	4,6	3,0	6,3	0,2	5,2	16,5	20,6	20,4	37,1	15,7	10,1	1,8
2005 srp	4,5	3,1	6,3	0,9	5,0	15,8	19,9	19,1	37,9	16,5	10,1	0,6
2005 září	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,7	20,5	17,3	41,4	18,9	16,2	3,2
	V euro											
2003	4,6	0,1	20,5	12,5	4,2	21,3	8,6	7,6	51,2	-8,9	-9,3	43,7
2004	4,8	1,3	10,4	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,3	8,8	0,5	25,3
2004 Q4	4,0	0,3	6,3	-0,9	5,8	12,5	17,2	19,7	22,8	27,3	2,3	18,1
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,3	24,0	27,5	7,8	12,9
2005 Q2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,9	25,3	8,9	3,7
2005 Q3	4,2	1,0	10,2	0,3	4,9	16,1	20,3	18,9	38,0	19,1	11,8	2,2
2005 dub	4,8	0,2	9,2	1,8	6,4	15,4	18,1	17,5	32,8	25,4	8,2	5,4
2005 květ	4,3	0,1	10,3	0,5	5,6	15,5	18,6	17,0	38,1	24,5	8,1	2,6
2005 čen	4,5	0,9	11,6	0,5	5,4	15,2	21,9	21,2	38,8	24,8	11,4	1,0
2005 čec	4,2	0,9	10,0	-0,2	5,0	17,1	20,5	19,8	36,9	16,9	10,6	2,7
2005 srp	4,1	1,0	9,9	0,7	4,8	16,3	19,7	18,3	37,7	17,9	10,6	1,4
2005 září	3,8	1,1	9,9	0,1	4,3	14,9	19,8	15,9	39,7	20,4	16,9	4,0

C16 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem (meziroční změny v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

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

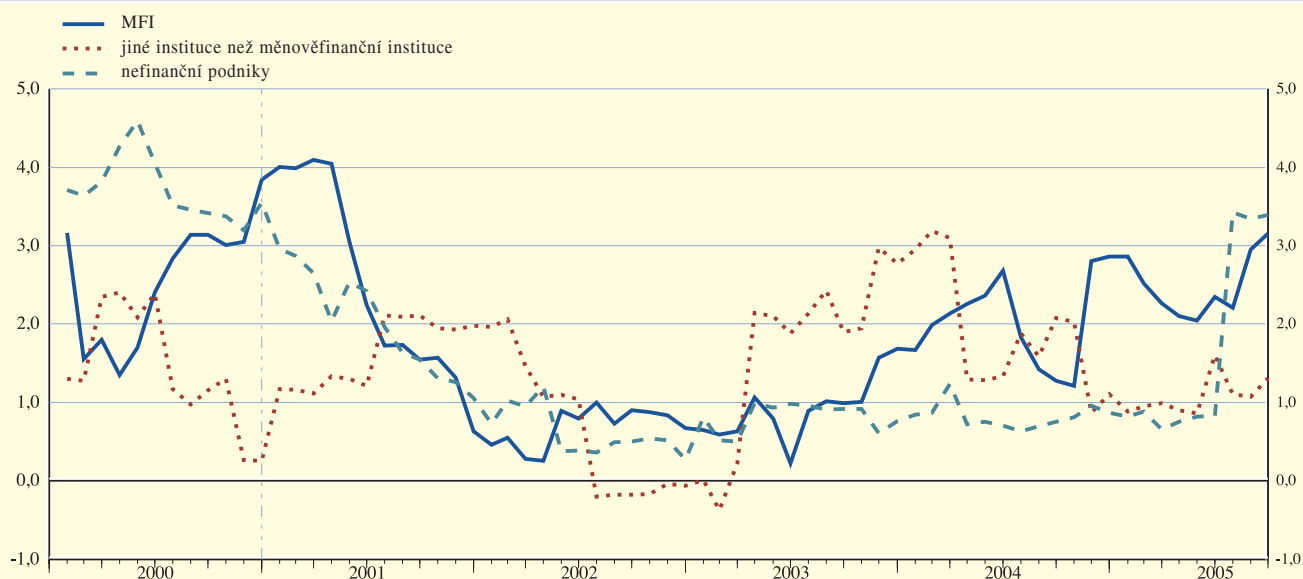
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

	Celkem			MFI		Jiné instituce než měnověfinanční instituce		Nefinanční podniky	
	Celkem	Index prosinec 01 = 100	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)	Celkem	Meziroční tempa růstu (%)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003 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	1,9	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	0,8
2004 led	3 788,6	101,4	1,2	584,1	1,7	372,3	3,0	2 832,2	0,8
únor	3 852,1	101,5	1,3	587,9	2,0	374,3	3,2	2 889,9	0,9
břez	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,1	355,0	3,1	2 839,6	1,2
dub	3 748,5	102,0	1,0	579,4	2,3	361,1	1,3	2 808,0	0,7
květ	3 687,9	101,9	1,1	568,1	2,4	350,6	1,3	2 769,2	0,8
čen	3 790,1	102,0	1,1	582,5	2,7	362,0	1,3	2 845,7	0,7
čec	3 679,8	102,1	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	1,0	579,6	1,3	362,3	2,1	2 766,1	0,8
říj	3 787,6	102,2	1,0	598,0	1,2	372,6	2,0	2 817,1	0,8
list	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	386,5	0,9	2 896,2	1,0
pros	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	405,6	1,1	2 984,5	0,9
2005 led	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	412,2	0,9	3 063,3	0,8
únor	4 254,5	102,7	1,2	681,1	2,5	431,8	1,0	3 141,5	0,9
břez	4 242,4	102,8	0,9	677,7	2,3	421,8	1,0	3 142,9	0,7
dub	4 094,7	103,0	1,0	656,0	2,1	400,6	0,9	3 038,1	0,8
květ	4 272,6	103,0	1,0	678,1	2,0	414,0	0,9	3 180,5	0,8
čen	4 381,7	103,2	1,1	698,0	2,4	430,7	1,6	3 253,0	0,8
čec	4 631,7	105,1	3,0	727,9	2,2	456,4	1,1	3 447,4	3,4
srp	4 606,4	105,2	3,1	723,4	3,0	447,1	1,1	3 435,9	3,3
září	4 819,7	105,3	3,2	764,1	3,2	472,2	1,3	3 583,4	3,4

C17 Meziroční tempa růstu kotovaných akcí emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny ¹⁾

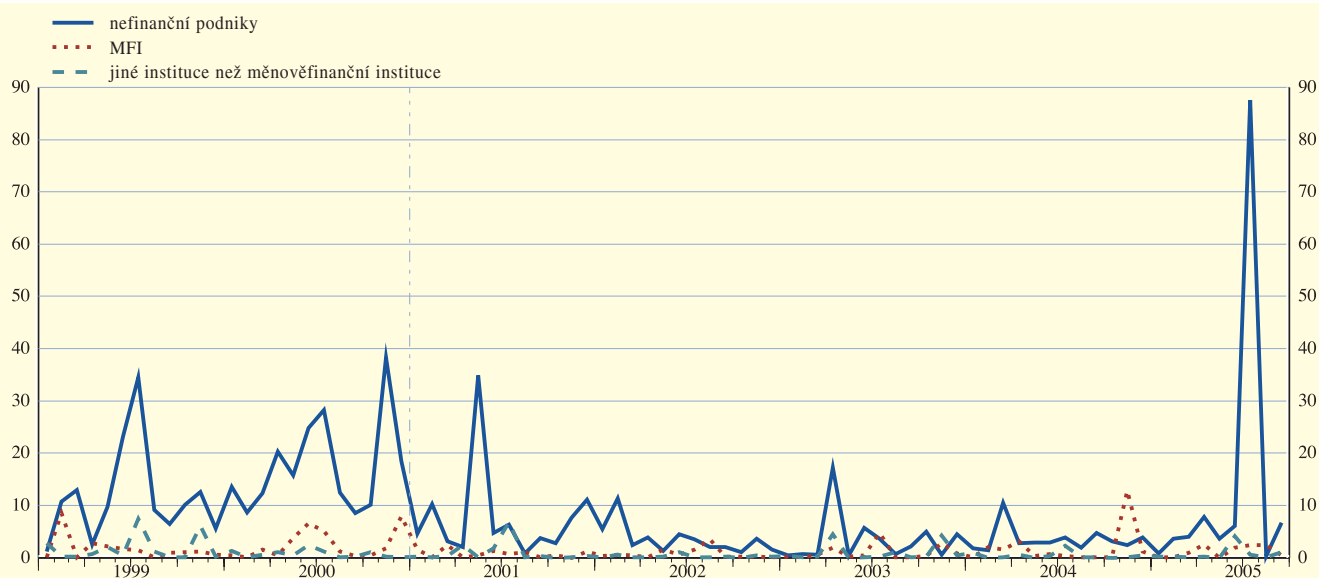
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově- finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003 září	2,3	2,0	0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	1,6	-1,5	2,2	0,3	1,9
říj	5,4	3,8	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	1,5	4,2	0,8	0,1	0,8	0,4	0,9	-0,5	4,4	0,5	4,0
2004 led	2,9	0,9	2,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,0	0,9	1,8	0,8	1,0
únor	3,5	0,5	3,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,3	1,2
břez	12,0	1,1	10,8	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
dub	6,5	0,6	5,8	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	0,5	2,3
květ	3,3	3,6	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	2,9	3,6	-0,6
čen	3,8	2,2	1,6	0,7	1,6	-1,0	0,3	0,0	0,2	2,9	0,5	2,4
čec	6,4	3,6	2,8	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,8	3,6	0,2
srp	2,0	2,9	-0,9	0,1	2,2	-2,2	0,0	0,0	0,0	1,9	0,7	1,2
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	3,2	0,4	2,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,1	0,4	2,7
list	15,2	3,4	11,8	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,0	-0,7
pros	5,5	2,3	3,2	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	3,9	2,1	1,7
2005 led	1,1	1,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,8	1,1	-0,3
únor	3,9	0,6	3,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	0,5	3,2
břez	5,0	1,8	3,2	0,9	0,9	0,0	0,1	0,1	0,0	3,9	0,8	3,1
dub	10,6	2,3	8,3	2,5	0,0	2,5	0,2	0,0	0,2	7,8	2,3	5,5
květ	3,6	2,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	3,6	2,1	1,5
čen	12,1	5,0	7,1	1,9	1,0	0,9	4,1	0,8	3,3	6,1	3,2	2,9
čec	90,5	6,6	83,9	2,4	3,0	-0,5	0,5	0,0	0,5	87,5	3,7	83,9
srp	2,8	1,5	1,3	2,5	0,0	2,5	0,0	0,1	-0,1	0,4	1,4	-1,0
září	8,2	0,7	7,5	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,7	0,7	6,0

C18 Hrubé emise kotovaných akcí podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou ^{1) 2)}		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004 říj	0,72	1,92	2,29	2,48	2,00	2,52	0,89	2,04	2,34	3,56	2,00
list	0,73	1,94	2,20	2,50	2,01	2,51	0,90	2,04	2,23	3,39	2,02
pros	0,73	1,95	2,19	2,31	2,00	2,52	0,90	2,08	2,70	3,51	2,02
2005 led	0,74	1,95	2,29	2,54	1,98	2,49	0,93	2,04	2,25	3,26	2,05
únor	0,74	1,95	2,19	2,33	1,97	2,49	0,93	2,03	2,25	3,47	2,03
břez	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
dub	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
květ	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
čun	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
čec	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
srp	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
zář	0,69	1,97	2,05	2,05	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	3,02	2,04

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Spotřebitelské úvěry				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Úvěry na nákup nemovitostí				Roční procentní sazba nákladů ³⁾	Ostatní úvěry podle 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 ³⁾		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 říj	9,53	6,80	6,87	8,34	7,87	3,50	4,12	4,77	4,64	4,18	4,08	4,87	4,92	
list	9,48	6,89	6,84	8,23	7,85	3,45	4,07	4,66	4,58	4,09	3,97	4,89	4,82	
pros	9,53	6,73	6,60	7,67	7,59	3,43	3,95	4,49	4,41	4,07	3,82	4,59	4,65	
2005 led	9,60	6,97	6,83	8,33	8,01	3,44	3,97	4,43	4,45	4,07	3,96	4,64	4,62	
únor	9,65	6,20	6,83	8,18	7,77	3,40	3,94	4,39	4,33	3,98	4,00	4,73	4,49	
břez	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57	
dub	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62	
květ	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61	
čun	9,61	6,62	6,49	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50	
čec	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29	
srp	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41	
zář	9,60	7,04	6,43	7,94	7,85	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25	

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

	Přečerpání bankovních účtů ¹⁾	Ostatní úvěry do 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			Ostatní úvěry nad 1 mil. EUR podle počáteční fixace sazby			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	
		1	2	3	4	5	6	7
2004 říj		5,39	4,02	4,87	4,64	2,99	3,30	4,27
list		5,37	4,02	4,79	4,55	2,95	3,41	4,31
pros		5,26	3,97	4,67	4,46	3,05	3,55	4,10
2005 led		5,38	3,97	4,69	4,47	3,02	3,30	4,10
únor		5,30	3,91	4,76	4,36	3,02	3,34	3,81
břez		5,28	3,89	4,51	4,32	3,02	3,48	4,11
dub		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,54	3,99
květ		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,61	3,80
čun		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
čec		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,56	3,77
srp		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,53	3,81
zář		5,06	3,81	4,37	4,03	2,90	3,35	3,84

Zdroj: ECB.

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

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

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

4. Úrokové sazby z vkladů (zůstatky)

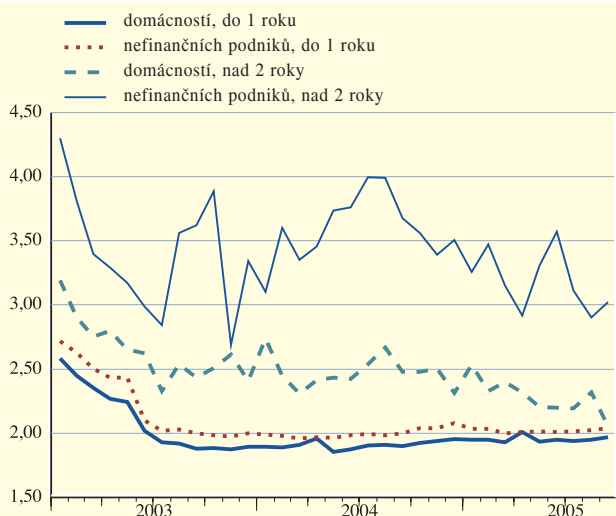
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou ^{1) 2)}		Jednodenní ¹⁾	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 říj	0,72	1,90	3,27	2,00	2,52	0,89	2,10	3,89	1,98
list	0,73	1,90	3,26	2,01	2,51	0,90	2,12	3,86	2,00
pros	0,73	1,92	3,24	2,00	2,52	0,90	2,16	3,77	2,02
2005 led	0,74	1,91	3,23	1,98	2,49	0,93	2,12	3,73	2,01
únor	0,74	1,92	3,26	1,97	2,49	0,93	2,11	3,70	2,00
břez	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,70	1,99
dub	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
květ	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,10	3,50	2,00
čen	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
čec	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,49	1,98
srp	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,51	2,00
září	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,53	2,01

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 říj	4,69	4,54	4,88	8,05	7,07	5,80	4,41	3,97	4,48
list	4,67	4,52	4,86	7,94	6,98	5,82	4,40	3,96	4,48
pros	4,78	4,50	4,83	7,94	7,01	5,80	4,35	3,97	4,44
2005 led	4,78	4,45	4,79	8,07	6,97	5,77	4,41	3,90	4,41
únor	4,74	4,45	4,76	8,06	7,03	5,76	4,39	3,92	4,46
břez	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
dub	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
květ	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
čen	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,31	3,85	4,35
čec	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
srp	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
září	4,52	4,23	4,60	7,94	6,85	5,70	4,25	3,78	4,26

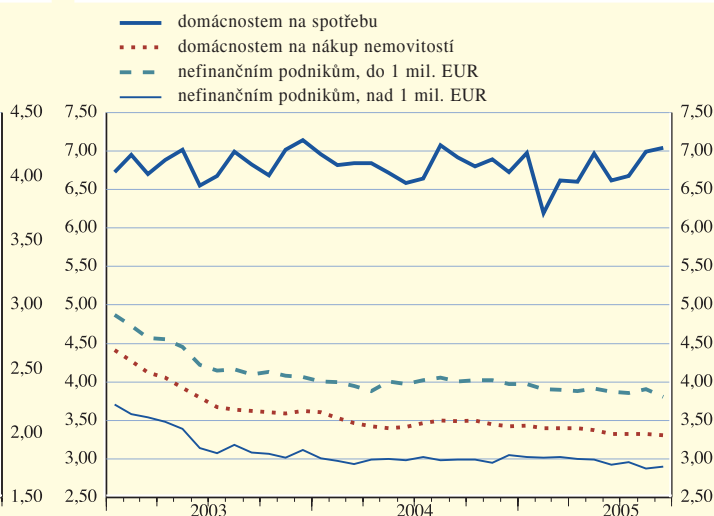
C19 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



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

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



Zdroj: ECB.

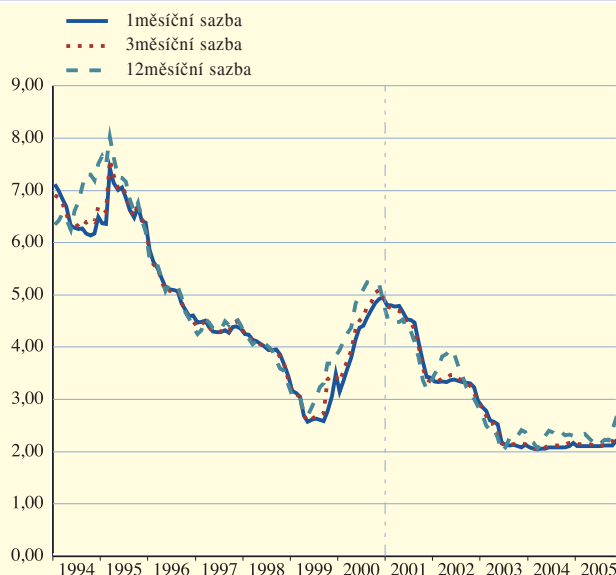
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	Jednodenní vklady (EONIA)	1měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (EURIBOR)	6měsíční vklady (EURIBOR)	12měsíční vklady (EURIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)	3měsíční vklady (LIBOR)
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2004 Q3	2,05	2,08	2,12	2,19	2,35	1,75	0,05
Q4	2,08	2,12	2,16	2,20	2,32	2,30	0,05
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
2004 list	2,09	2,11	2,17	2,22	2,33	2,31	0,05
pros	2,05	2,17	2,17	2,21	2,30	2,50	0,05
2005 led	2,08	2,11	2,15	2,19	2,31	2,66	0,05
únor	2,06	2,10	2,14	2,18	2,31	2,82	0,05
břez	2,06	2,10	2,14	2,19	2,34	3,03	0,05
dub	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
květ	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
čen	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
čec	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
srp	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
zář	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
říj	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
list	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06

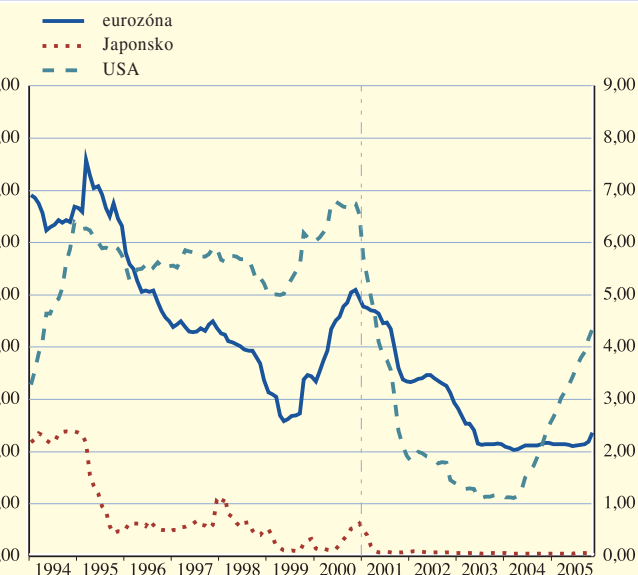
C21 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C22 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

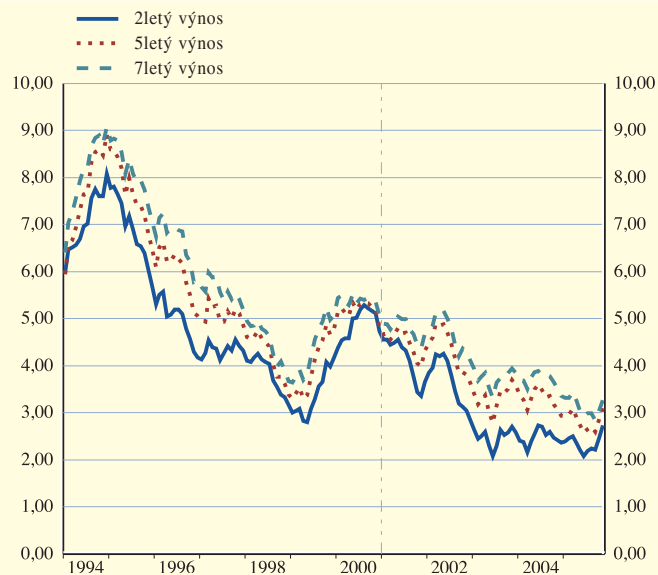
4.7 Výnosy státních dluhopisů

(% p.a.; průměry za období)

	Eurozóna ¹⁾					USA	Japonsko
	2 roky	3 roky	5 let	7 let	10 let	10 let	10 let
	1	2	3	4	5	6	7
2002	3,67	3,94	4,35	4,69	4,92	4,60	1,27
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2004 Q3	2,61	2,89	3,39	3,80	4,21	4,29	1,64
Q4	2,41	2,62	3,06	3,51	3,84	4,17	1,45
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
2004 list	2,41	2,62	3,08	3,53	3,87	4,19	1,46
pros	2,36	2,53	2,93	3,35	3,69	4,23	1,40
2005 led	2,39	2,57	2,92	3,31	3,63	4,21	1,37
únor	2,45	2,67	2,97	3,32	3,62	4,16	1,40
břez	2,49	2,74	3,08	3,44	3,76	4,49	1,45
dub	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
květ	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
čen	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
čec	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
srp	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
září	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
říj	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
list	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52

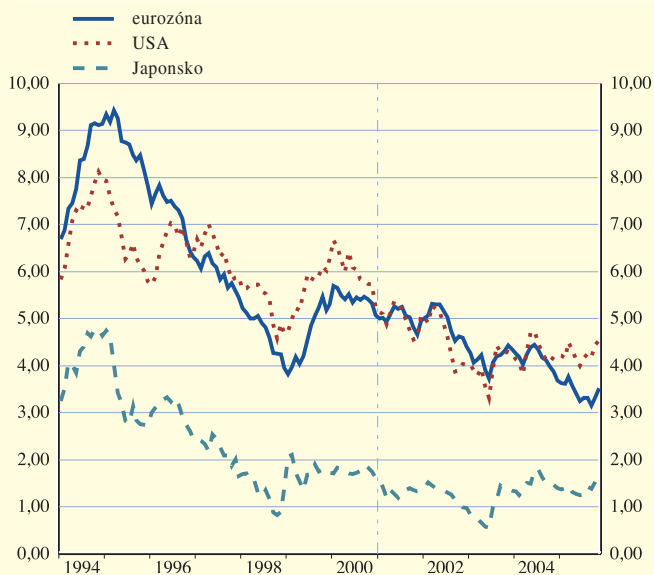
C23 Výnosy státních dluhopisů eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C24 Výnosy 10letých státních dluhopisů

(měsíční; % p.a.)



Zdroj: ECB.

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

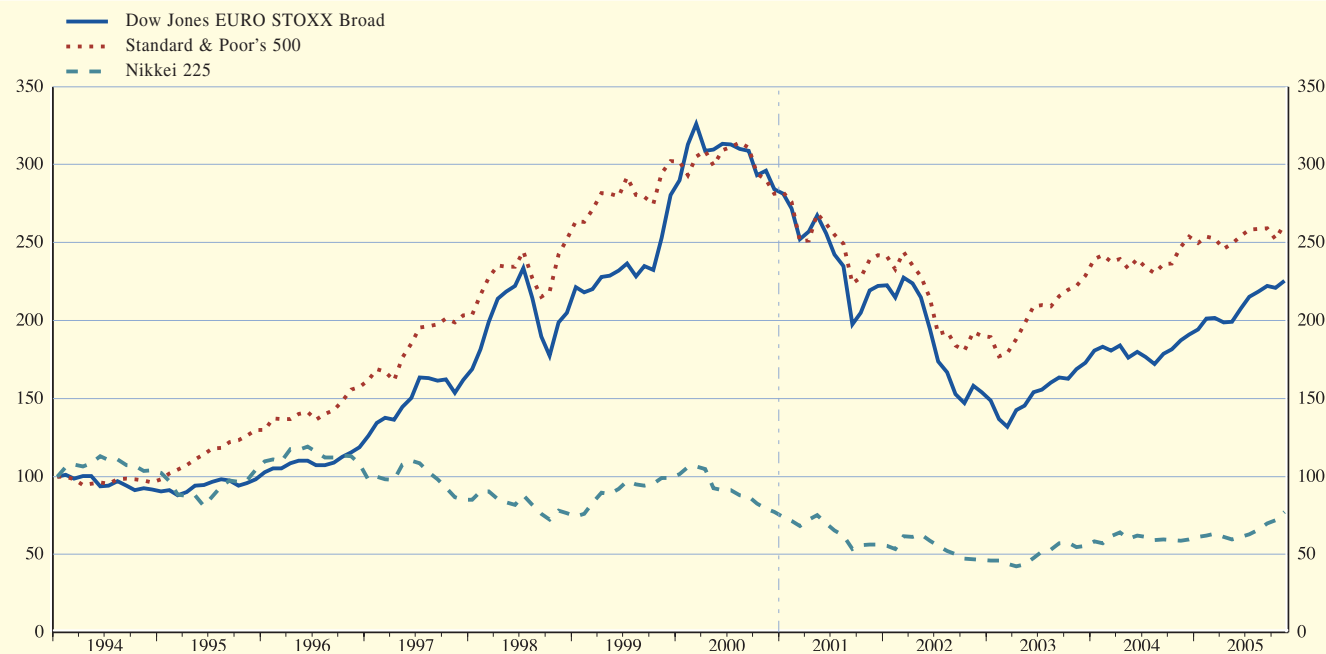
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA Standard & Poor's 500	Japonsko Nikkei 225
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebi- telské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Techno- logický sektor	Podniky veřejných služeb	Teleko- munikace	Zdravot- nictví		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	260,0	3 052,5	267,5	194,8	239,0	309,0	243,4	252,4	345,2	255,5	349,2	411,9	995,3	10 119,3
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2004 Q3	244,0	2 708,7	246,8	159,3	216,4	305,0	228,7	253,1	259,9	266,8	379,8	402,6	1 104,4	11 152,3
Q4	259,2	2 869,7	268,9	162,7	215,0	315,7	249,1	268,0	281,8	287,3	423,5	419,1	1 163,7	11 027,1
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,8
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
pros	264,8	2 926,0	277,2	166,5	217,7	314,4	256,8	273,2	281,3	295,0	446,2	419,6	1 199,7	11 086,3
2005 led	269,4	2 957,0	277,0	172,0	221,6	318,1	262,8	284,2	270,4	302,9	450,6	423,8	1 181,6	11 401,1
únor	279,0	3 050,4	294,2	179,5	230,0	338,5	270,1	295,1	277,4	317,5	453,8	428,7	1 199,7	11 545,7
břez	279,8	3 065,8	299,4	179,3	232,0	349,5	273,7	293,5	276,5	308,7	436,3	428,6	1 193,9	11 812,4
dub	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
květ	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
čec	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,7
čec	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
srp	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
září	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
říj	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
list	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0

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

(leden 1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.



CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

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

1. Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	Celkem					Celkem (s.a., změna v % oproti předcházejícímu období)						
	Index 1996 = 100	Celkem			Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
		Celkem bez nezpracovaných potravín a energií										
podíl v % ¹⁾	100,0	100,0	83,8	59,0	41,0	100,0	12,0	7,6	30,8	8,6	41,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2001	108,5	2,3	1,9	2,3	2,5	-	-	-	-	-	-	
2002	110,9	2,3	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-	
2003	113,2	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-	
2004	115,7	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-	
2004 Q3	115,9	2,2	2,1	2,0	2,6	0,5	0,3	-0,2	0,2	1,9	0,7	
Q4	116,6	2,3	2,0	2,1	2,7	0,5	0,4	0,1	0,1	1,8	0,6	
2005 Q1	116,7	2,0	1,6	1,8	2,4	0,3	0,6	0,7	-0,1	0,3	0,5	
Q2	118,1	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5	
Q3	118,6	2,3	1,4	2,4	2,3	0,8	0,6	-0,2	0,0	5,7	0,6	
2005 čen	118,3	2,1	1,4	1,9	2,2	0,1	0,1	-0,2	0,0	1,6	0,0	
čec	118,2	2,2	1,4	2,1	2,3	0,3	0,2	-0,4	-0,1	2,8	0,3	
srp	118,5	2,2	1,4	2,2	2,3	0,3	0,1	0,4	0,0	1,4	0,2	
září	119,1	2,6	1,5	2,9	2,2	0,4	0,6	-0,1	0,2	3,0	0,1	
říj	119,4	2,5	1,5	2,6	2,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	
list ²⁾	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení	Doprava	Pošty a telekomu- nikace	Rekreace a osobní služby	Různé	
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie						Nájmy
podíl v % ¹⁾	19,6	12,0	7,6	39,4	30,8	8,6	10,4	6,4	6,4	2,8	14,8	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2001	4,5	2,9	7,0	1,2	0,9	2,2	1,8	1,4	3,6	-4,1	3,6	2,7
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,3	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2004 Q3	2,0	3,6	-0,3	2,0	0,8	6,3	2,5	2,0	2,8	-2,6	2,5	5,3
Q4	1,4	2,8	-0,7	2,4	0,8	8,5	2,6	2,1	3,0	-2,6	2,4	5,3
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,3	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,5	1,9	0,8	2,9	0,1	12,9	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,4	3,0
2005 květ	1,3	1,5	1,0	1,8	0,4	6,9	2,7	2,2	2,5	-2,2	2,8	3,5
čec	1,2	1,5	0,6	2,2	0,3	9,4	2,7	2,2	2,5	-2,1	2,2	3,2
čec	1,1	1,6	0,3	2,6	0,0	11,8	2,5	2,1	2,7	-2,1	2,4	3,0
srp	1,5	1,7	1,1	2,6	0,0	11,6	2,6	2,1	2,6	-2,1	2,5	3,0
září	1,8	2,3	1,1	3,5	0,2	15,2	2,5	2,1	2,6	-2,3	2,3	2,9
říj	1,9	2,4	1,2	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,9	-2,8	2,4	2,7

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.

1) Vztahuje se na indexové období 2004.

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

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

2. Ceny průmyslových výrobců a komodit

	Ceny průmyslových výrobců kromě stavebnictví										Stavebnictví ¹⁾	Ceny bytových nemovitostí ²⁾	Ceny surovin na světových trzích ³⁾	Ceny ropy ⁴⁾ (EUR za barel)	
	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika						
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezi-spotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží								
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby		Krátkodobé spotřeby					
podíl v % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2001	102,0	2,0	1,2	1,7	1,2	0,9	3,0	1,9	3,1	2,6	2,8	6,0	-8,3	-8,1	27,8
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,8	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	7,1	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,3	18,4	10,8	30,5
2004 Q3	106,4	3,1	3,5	2,5	4,7	0,9	1,4	0,8	1,5	6,1	3,0	-	26,9	11,9	33,3
Q4	107,2	3,8	4,0	2,8	5,5	1,2	1,2	1,1	1,2	8,5	3,5	7,5 ⁶⁾	22,9	1,3	34,5
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,1	-	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,1	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,6	-	-	33,5	11,6	50,9
2005 čen	109,7	4,0	3,1	1,7	2,6	1,4	0,8	1,4	0,7	13,4	-	-	31,9	7,6	45,7
čec	110,3	4,1	3,0	1,3	1,9	1,2	0,8	1,2	0,7	15,1	-	-	34,1	9,6	48,3
srp	110,7	4,0	2,9	1,3	1,7	1,1	0,9	1,2	0,9	15,1	-	-	32,4	11,9	52,0
září	111,3	4,3	3,2	1,3	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	16,4	-	-	33,9	13,2	52,2
říj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	23,1	17,4	49,3
list	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	33,4	22,3	47,9

3. Hodinové náklady práce⁷⁾

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % ⁵⁾	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	103,8	3,8	4,0	3,2	3,8	3,6	3,7	2,6
2002	107,4	3,5	3,3	4,1	3,3	4,1	3,5	2,7
2003	110,7	3,1	2,9	3,8	3,1	3,7	3,0	2,4
2004	113,5	2,5	2,3	3,0	2,8	2,7	2,3	2,1
2004 Q3	113,9	2,4	2,3	2,7	2,5	2,7	2,4	2,0
Q4	114,6	2,3	1,9	3,3	2,7	2,1	2,0	2,0
2005 Q1	115,4	3,0	2,5	4,6	3,2	2,4	3,1	2,2
Q2	116,0	2,3	2,0	3,1	2,3	1,5	2,4	2,1
Q3	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

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

1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(zůstatky ke konci období)

5.1 HICP, ostatní ceny a náklady

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

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

(sezonně očištěno)

	Celkem (index 2000 = 100)	Celkem	Podle ekonomické aktivity					Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
			Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Jednotkové mzdové náklady ¹⁾								
2001	102,3	2,3	1,8	1,3	2,3	1,4	4,0	2,6
2002	104,5	2,2	1,7	1,1	3,1	1,6	3,1	2,9
2003	106,4	1,8	3,1	0,9	1,6	1,7	1,8	2,7
2004	107,4	0,9	-7,2	-0,3	2,4	0,5	2,1	1,6
2004 Q2	107,3	0,9	-8,3	-1,4	0,9	-0,1	1,9	2,6
Q3	107,3	0,4	-8,7	-1,5	3,6	0,8	2,3	0,4
Q4	107,9	1,1	-5,4	0,7	3,3	0,4	2,0	1,3
2005 Q1	108,3	1,2	0,9	-0,1	4,0	0,7	1,9	1,6
Q2	108,4	1,0	3,4	-0,3	2,6	1,1	2,8	1,3
Náhrada na zaměstnance								
2001	102,7	2,7	1,4	2,5	3,1	2,5	2,6	3,0
2002	105,3	2,5	3,2	2,6	3,2	2,2	1,9	2,9
2003	107,7	2,3	1,1	2,7	2,5	2,0	1,8	2,5
2004	110,0	2,2	0,7	3,1	3,2	1,7	1,4	2,4
2004 Q2	110,0	2,5	0,5	3,3	2,7	1,4	1,4	3,6
Q3	110,0	1,6	0,6	2,4	3,0	1,8	1,6	1,1
Q4	110,6	1,9	1,9	2,5	3,1	1,7	1,2	2,0
2005 Q1	111,3	1,8	3,0	1,7	2,5	2,0	1,9	1,6
Q2	111,8	1,6	2,8	1,7	3,0	2,1	2,4	0,7
Produktivita práce ²⁾								
2001	100,5	0,5	-0,3	1,2	0,8	1,1	-1,4	0,4
2002	100,7	0,2	1,5	1,5	0,1	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,5	-1,9	1,8	0,9	0,3	-0,1	-0,2
2004	102,4	1,3	8,5	3,4	0,8	1,1	-0,7	0,7
2004 Q2	102,5	1,7	9,6	4,7	1,8	1,5	-0,5	1,0
Q3	102,5	1,3	10,1	4,0	-0,6	1,0	-0,7	0,7
Q4	102,6	0,8	7,7	1,8	-0,2	1,4	-0,8	0,6
2005 Q1	102,8	0,6	2,1	1,8	-1,4	1,2	-0,1	0,0
Q2	103,1	0,6	-0,6	2,1	0,5	1,0	-0,4	-0,6

5. Deflátoři hrubého domácího produktu

	Celkem (index (s.a.) 2000 = 100)	Celkem	Domácí poptávka			Vývoz ³⁾	Dovoz ³⁾	
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády			Hrubá tvorba fixního kapitálu
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	102,4	2,4	2,2	2,4	2,5	1,5	1,2	0,8
2002	104,9	2,5	2,0	1,9	2,8	1,3	-0,4	-2,1
2003	107,0	2,0	1,8	1,9	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,0	1,8	2,0	2,0	2,1	2,4	1,1	1,4
2004 Q3	109,3	1,7	2,0	2,1	1,0	2,8	2,0	3,1
Q4	109,7	1,7	2,1	1,9	1,9	3,0	2,4	3,9
2005 Q1	110,1	1,9	2,2	1,8	2,0	2,8	2,7	3,9
Q2	110,6	1,6	1,9	1,7	1,2	2,2	2,1	3,1
Q3	110,9	1,4	2,9	1,2	4,4	4,9	2,8	6,9

Zdroj: Výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

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

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

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

5.2 Nabídka a poptávka
1. HDP a výdajové složky

	HDP								
	Celkem	Domácí poptávka					Zahraniční bilance ¹⁾		
			Celkem	Soukromá spotřeba	Spotřeba vlády	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Změna stavu zásob ²⁾	Celkem	Vývoz ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)									
2001	6 971,0	6 859,1	4 021,2	1 381,1	1 453,4	3,4	112,0	2 595,4	2 483,5
2002	7 213,6	7 023,7	4 138,0	1 455,3	1 443,6	-13,3	189,9	2 630,6	2 440,7
2003	7 411,8	7 248,5	4 264,6	1 511,5	1 471,3	1,2	163,3	2 633,2	2 469,9
2004	7 686,1	7 522,7	4 409,6	1 560,7	1 532,8	19,6	163,4	2 821,9	2 658,5
2004 Q3	1 930,4	1 891,8	1 104,5	391,2	386,5	9,6	38,7	717,0	678,3
Q4	1 941,3	1 911,2	1 118,9	392,3	391,0	8,9	30,1	720,0	689,9
2005 Q1	1 955,3	1 922,0	1 124,5	396,8	392,1	8,6	33,4	720,0	686,7
Q2	1 972,6	1 946,4	1 133,8	401,3	398,6	12,7	26,3	736,8	710,5
Q3	1 988,9	1 962,9	1 145,2	402,8	408,5	6,4	26,1	770,8	744,7
% HDP									
2004	100,0	97,9	57,4	20,3	19,9	0,3	2,1	-	-
Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ³⁾)									
Mezičtvrtletní změna v %									
2004 Q3	0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	-	1,2	2,0
Q4	0,2	0,6	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,3	1,3
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	-	-	-0,8	-1,5
Q2	0,4	0,5	0,2	0,6	0,8	-	-	2,2	2,6
Q3	0,6	0,3	0,3	0,6	1,6	-	-	3,4	2,8
Meziroční změna v %									
2001	1,9	1,2	1,9	2,2	0,4	-	-	3,7	1,8
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-2,0	-	-	1,7	0,2
2003	0,7	1,4	1,1	1,6	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,1	1,5	1,2	2,2	-	-	6,5	6,6
2004 Q3	1,9	2,3	1,1	1,2	2,0	-	-	6,3	7,6
Q4	1,6	2,0	1,8	0,7	1,6	-	-	5,9	7,1
2005 Q1	1,2	1,6	1,3	0,9	1,3	-	-	3,2	4,2
Q2	1,2	1,8	1,4	1,1	1,9	-	-	2,9	4,5
Q3	1,6	1,5	1,5	1,4	3,1	-	-	5,2	5,2
Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech									
2004 Q3	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,3	-	-
Q4	0,2	0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,4	-	-
2005 Q1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
Q2	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,1	-0,1	-	-
Q3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3	-0,3	0,3	-	-
Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech									
2001	1,9	1,2	1,1	0,4	0,1	-0,5	0,7	-	-
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,4	-0,2	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	2,0	0,9	0,2	0,4	0,4	0,1	-	-
2004 Q3	1,9	2,2	0,6	0,2	0,4	0,9	-0,3	-	-
Q4	1,6	1,9	1,0	0,1	0,3	0,4	-0,3	-	-
2005 Q1	1,2	1,5	0,8	0,2	0,3	0,3	-0,3	-	-
Q2	1,2	1,7	0,8	0,2	0,4	0,3	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,5	0,9	0,3	0,6	-0,3	0,1	-	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

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.

3) Roční údaje nejsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

5.2 Nabídka a poptávka

2. Přidaná hodnota podle ekonomické činnosti

	Hrubá přidaná hodnota (základní ceny)							Daně minus dotace na výroby
	Celkem	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Běžné ceny (mlrd. EUR, sezonně očištěné)								
2001	6 256,8	156,8	1 354,8	352,8	1 327,0	1 681,1	1 384,3	714,2
2002	6 476,6	151,9	1 366,8	365,5	1 377,6	1 758,3	1 456,6	736,9
2003	6 651,6	151,6	1 375,6	382,6	1 408,8	1 821,7	1 511,3	760,3
2004	6 891,0	152,1	1 418,0	406,6	1 456,8	1 892,2	1 565,3	795,0
2004 Q3	1 730,7	37,7	357,5	101,9	366,5	476,2	390,8	199,8
Q4	1 739,1	38,1	356,6	103,7	367,6	479,0	394,0	202,2
2005 Q1	1 753,5	37,3	359,9	104,1	369,7	484,2	398,4	201,8
Q2	1 769,5	37,1	363,8	106,7	372,0	490,4	399,5	203,1
Q3	1 779,3	37,2	364,8	108,9	374,9	493,7	399,8	209,7
<i>% přidané hodnoty</i>								
2004	100,0	2,2	20,6	5,9	21,1	27,5	22,7	-
<i>Zřetěžené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné ¹⁾)</i>								
<i>Mezičtvrtletní změna v %</i>								
2004 Q3	0,2	-0,2	0,2	-0,4	0,4	0,4	0,1	0,6
Q4	0,2	0,8	-0,6	0,6	0,4	0,2	0,4	0,5
2005 Q1	0,3	-1,8	0,3	-0,3	0,4	0,7	0,2	0,4
Q2	0,4	-1,0	0,7	1,9	0,6	0,4	-0,2	0,2
Q3	0,5	-0,3	0,7	0,3	0,7	0,4	0,6	1,4
<i>Meziroční změna v %</i>								
2001	2,0	-1,4	1,2	1,2	2,8	2,7	1,8	0,8
2002	1,0	-0,3	-0,1	0,0	1,2	1,4	2,0	0,1
2003	0,7	-4,1	0,2	1,0	0,5	1,3	1,1	0,9
2004	2,2	7,3	2,4	2,0	2,3	1,9	1,7	1,4
2004 Q3	2,0	9,2	2,2	1,2	1,8	1,8	1,6	1,2
Q4	1,7	6,8	0,8	1,3	2,3	1,7	1,5	0,9
2005 Q1	1,4	0,3	0,7	-0,1	2,1	2,0	0,9	0,2
Q2	1,2	-2,2	0,7	1,7	1,8	1,8	0,5	1,7
Q3	1,4	-2,3	1,2	2,4	2,0	1,7	0,9	2,5
<i>Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2004 Q3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-
Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
2005 Q1	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-
<i>Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech</i>								
2001	2,0	0,0	0,3	0,1	0,6	0,7	0,4	-
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	-
2004	2,2	0,1	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2004 Q3	2,0	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	-
Q4	1,7	0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,2	-
Q2	1,2	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,1	-
Q3	1,4	-0,1	0,3	0,2	0,4	0,5	0,2	-

Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

1) Roční údaje nejsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

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

3. Průmyslová výroba

	Celkem		Průmysl kromě stavebnictví								Stavebnictví	
	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Průmysl kromě stavebnictví a energetiky						Energetika			
			Zpracovatel- ský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží					
							Celkem době spotřeby	Dlouho- spotřeby	Krátkodobé			
podíl v % ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	-0,2	99,9	-0,5	-0,8	-0,7	-0,1	-1,7	-0,3	-5,5	0,7	1,1	1,3
2003	0,2	100,2	0,3	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,5	-4,6	0,2	2,9	-0,2
2004	2,1	102,1	2,0	2,0	1,9	1,8	3,0	0,5	-0,1	0,6	2,5	-0,2
2004 Q4	1,1	102,3	1,1	0,7	0,5	1,0	1,7	-0,2	-3,4	0,4	3,0	-0,8
2005 Q1	-0,5	102,2	0,5	0,2	0,0	0,5	2,1	-1,0	-3,9	-0,5	1,1	-4,4
Q2	0,9	102,9	0,5	0,6	0,1	-0,7	2,1	0,5	-1,8	0,9	1,2	-0,6
Q3	.	103,7	1,3	1,2	1,1	1,2	2,1	1,6	-0,6	2,0	0,4	.
2005 dub	2,0	103,0	1,1	1,9	1,7	0,2	3,2	0,6	-0,5	0,9	0,2	-1,7
kvěť	0,1	102,6	-0,2	-0,5	-1,1	-0,9	0,5	0,4	-4,2	1,2	0,8	-1,1
čec	0,8	103,1	0,6	0,5	-0,1	-1,4	2,4	0,5	-0,5	0,7	2,6	0,8
čec	.	103,2	0,6	0,0	-0,2	-0,5	2,4	0,1	-1,9	0,4	2,1	.
srp	.	104,1	2,7	2,9	3,0	3,8	2,3	3,5	2,6	3,6	-0,4	.
září	.	103,7	1,0	1,2	1,1	1,0	1,8	1,6	-1,2	2,1	-0,4	.
<i>Meziměsíční změna v % (s.a)</i>												
2005 dub	2,5	-	0,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,7	2,7	1,6	-5,0	3,7
kvěť	-0,6	-	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-2,1	0,0	1,8	0,4
čec	0,2	-	0,5	0,7	0,6	-0,1	1,2	0,1	1,5	-0,1	2,2	1,6
čec	.	-	0,1	-0,1	0,1	0,9	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,3	.
srp	.	-	0,8	1,4	1,5	2,1	0,0	1,3	1,0	1,3	-2,4	.
září	.	-	-0,4	-0,5	-0,6	-1,3	0,4	-0,6	-1,9	-0,4	0,7	.

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

	Nové zakázky v průmyslu		Obrat v průmyslu		Maloobchodní tržby							Nové registrace osobních automobilů	
	Zpracovatelský průmysl ²⁾ (běžné ceny)		Zpracovatelský průmysl (běžné ceny)		Běžné ceny	Stálé ceny						Celkem (s.a.), v tis. ³⁾	Celkem
	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl				
									Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností			
podíl v % ¹⁾	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	98,4	-0,4	101,4	-0,6	1,9	101,7	0,3	1,2	-0,4	-1,9	-1,9	925	-4,4
2003	98,4	0,1	101,0	-0,3	1,8	102,1	0,4	1,1	-0,4	-2,8	0,2	911	-1,5
2004	106,1	8,1	105,9	4,9	1,6	102,9	0,8	0,8	0,7	0,8	2,6	922	1,1
2004 Q4	110,7	9,7	107,2	5,1	1,7	103,1	1,0	1,2	0,6	1,2	2,2	941	3,6
2005 Q1	106,1	3,1	106,7	2,5	1,9	103,9	1,1	1,2	1,0	0,4	0,3	921	0,4
Q2	108,4	1,3	110,4	4,2	1,6	103,6	0,7	0,3	0,8	0,6	0,8	938	1,0
Q3	109,6	4,3	110,5	3,5	1,8	103,6	0,7	-0,2	1,4	1,3	1,8	942	4,6
2005 kvěť	107,3	-3,5	107,8	4,9	3,2	104,1	2,3	2,0	2,3	1,8	2,0	894	-4,2
čec	110,7	5,4	112,3	3,6	1,3	103,9	0,4	0,7	0,0	-0,5	0,7	980	6,1
čec	109,1	1,5	106,7	0,3	0,4	103,3	-0,3	-1,6	0,5	-0,2	0,9	940	3,0
srp	109,2	7,5	112,6	7,2	3,2	104,3	2,1	0,8	3,5	4,4	3,5	933	7,4
září	110,4	4,6	112,3	3,8	1,8	103,3	0,5	0,3	0,5	0,1	1,1	954	4,5
říj	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	943	0,1
<i>Meziměsíční změna v % (s.a)</i>													
2005 kvěť	-	0,0	-	-2,8	0,9	-	1,3	2,2	0,7	-1,3	0,7	-	-4,7
čec	-	3,2	-	4,2	0,0	-	-0,1	-0,3	-0,1	1,0	0,4	-	9,6
čec	-	-1,5	-	-5,0	-0,6	-	-0,7	-1,1	-0,2	0,1	-0,3	-	-4,1
srp	-	0,1	-	5,5	1,1	-	1,0	0,7	1,2	2,1	1,2	-	-0,8
září	-	1,1	-	-0,3	-0,6	-	-0,9	-0,3	-1,3	-3,6	-1,1	-	2,2
říj	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	-1,1

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

1) V roce 2000.

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

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

5.2 Nabídka a poptávka

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

5. Šetření mezi podniky a spotřebiteli

	Ukazatel důvěry v ekonomice (dlouhodobý průměr 2000=100) ²⁾	Zpracovatelský průmysl				Ukazatel důvěry spotřebitelů ³⁾					
		Ukazatel důvěry průmyslu				Využití kapacity (v %) ⁴⁾	Celkem ⁵⁾	Finanční situace v příštích 12 měsících	Ekonomická situace v příštích 12 měsících	Nezaměstnanost v příštích 12 měsících	Úspory v příštích 12 měsících
		Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Zásoby hotových výrobků	Očekávaná výroba						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	100,8	-9	-15	13	1	82,7	-5	2	-9	14	2
2002	94,4	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,5	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,5	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2004 Q3	100,2	-4	-13	8	9	82,1	-14	-4	-14	30	-8
Q4	100,5	-3	-12	8	9	82,0	-13	-3	-14	29	-6
2005 Q1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
Q3	97,8	-8	-18	11	6	81,1	-15	-4	-17	29	-8
2005 čen	96,1	-10	-21	12	4	-	-15	-4	-17	33	-7
čec	97,3	-8	-18	11	4	80,9	-15	-4	-19	30	-9
srp	97,6	-8	-18	11	6	-	-15	-4	-17	29	-8
září	98,4	-7	-16	10	7	-	-14	-5	-16	28	-9
říj	100,2	-6	-16	10	8	81,2	-13	-5	-15	23	-9
list	99,9	-6	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem ⁵⁾	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem ⁵⁾	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem ⁵⁾	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
2001	-9	-15	-4	-8	-5	17	-1	15	16	9	21
2002	-18	-25	-11	-17	-20	18	-12	2	-3	-4	14
2003	-19	-26	-13	-12	-16	17	-3	4	-5	3	14
2004	-15	-23	-7	-8	-12	14	1	11	7	8	17
2004 Q3	-14	-22	-6	-8	-10	14	0	12	7	10	18
Q4	-12	-19	-5	-8	-14	13	3	11	9	9	16
2005 Q1	-12	-16	-7	-8	-12	12	1	11	8	7	17
Q2	-12	-18	-6	-8	-13	13	1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-3	-9	-13	14	1	11	6	10	17
2005 čen	-13	-19	-6	-9	-16	14	2	9	-1	9	18
čec	-12	-18	-5	-10	-14	15	-3	12	5	11	19
srp	-9	-16	-2	-9	-14	13	1	10	3	10	15
září	-8	-14	-1	-8	-12	15	5	11	8	10	15
říj	-8	-14	-1	-4	-9	13	12	14	10	13	19
list	-3	-7	1	-6	-11	16	9	14	11	13	18

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

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

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

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

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

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

5.3 Trh práce ¹⁾

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

1. Zaměstnanost

	Celá ekonomika		Podle druhu zaměstnání		Podle ekonomické aktivity					
	V milionech (s.a.)		Zaměstnanci	Osoby samostatně výdělečně činné	Zemědělství, myslivost, lesní hospodářství a rybolov	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Obchod, opravy, pohostinství a ubytování, doprava, pošty a telekomunikace	Peněžnictví, nemovitosti, pronájem a služby podnikatelům	Veřejná správa, vzdělávání, zdravotnictví a ostatní služby
podíl v % ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	18,8	7,1	25,2	14,5	29,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,488	1,5	1,7	0,2	-0,7	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,461	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,837	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,611	0,6	0,5	1,1	-0,9	-1,7	1,1	0,8	2,5	0,9
2004 Q2	136,348	0,5	0,4	1,1	-1,0	-1,7	0,5	0,8	2,7	0,8
Q3	136,652	0,6	0,5	1,3	-0,4	-1,8	2,1	0,8	2,4	0,9
Q4	136,886	0,8	0,7	1,3	-0,7	-0,9	1,7	1,0	2,4	0,9
2005 Q1	136,948	0,7	0,7	0,9	-1,4	-1,1	1,8	1,0	2,1	1,0
Q2	137,158	0,7	0,6	0,8	-1,6	-1,4	1,6	0,8	2,2	1,1
	<i>Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)</i>									
2004 Q2	0,287	0,2	0,1	0,7	-0,3	0,1	0,5	0,3	0,2	0,2
Q3	0,304	0,2	0,0	1,2	0,1	-0,5	1,2	0,4	0,6	0,1
Q4	0,234	0,2	0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,1	0,5	0,3
2005 Q1	0,062	0,0	0,3	-1,1	-1,2	-0,8	0,0	0,1	0,7	0,4
Q2	0,210	0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,1	0,3	0,2	0,3	0,2

2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku ³⁾				Podle pohlaví ⁴⁾			
	V milionech	z pracovní síly %	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %	V milionech	z pracovní síly %
podíl v % ²⁾	100,0		78,3		21,7		50,0		50,0	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	11,017	7,9	8,093	6,6	2,924	16,1	5,037	6,3	5,980	9,9
2002	11,747	8,3	8,729	7,0	3,018	16,8	5,513	6,9	6,233	10,1
2003	12,534	8,7	9,413	7,5	3,120	17,6	5,971	7,4	6,562	10,5
2004	12,869	8,9	9,731	7,6	3,137	17,9	6,174	7,6	6,695	10,5
2004 Q3	12,880	8,8	9,744	7,6	3,137	17,9	6,155	7,5	6,726	10,5
Q4	12,862	8,8	9,759	7,6	3,103	17,9	6,274	7,7	6,587	10,3
2005 Q1	12,851	8,8	9,597	7,5	3,254	18,5	6,222	7,6	6,628	10,3
Q2	12,707	8,7	9,621	7,4	3,086	17,7	6,182	7,5	6,525	10,1
Q3	12,389	8,5	9,433	7,3	2,956	17,2	6,076	7,4	6,313	9,8
2005 dub	12,842	8,8	9,668	7,5	3,174	18,1	6,239	7,6	6,603	10,2
kvěť	12,663	8,6	9,653	7,5	3,010	17,4	6,178	7,5	6,486	10,1
čec	12,615	8,6	9,542	7,4	3,073	17,7	6,130	7,5	6,485	10,1
srp	12,463	8,5	9,550	7,4	2,913	17,0	6,048	7,4	6,415	10,0
září	12,399	8,5	9,396	7,3	3,002	17,3	6,106	7,4	6,293	9,8
	12,307	8,4	9,354	7,3	2,953	17,2	6,075	7,4	6,232	9,7

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

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

2) Za rok 2004.

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

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



VLÁDNÍ FINANCE

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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem		Běžné příjmy								Kapitálové příjmy		Memo: fiskální bře- meno ²⁾	
	1	2	Přímé daně			Nepřímé daně	Přijaté institucemi EU		Sociální příspěvky	Tržby		Kapitálové daně		
			Domácnosti	Podniky a korporace	Zaměstnavatelé		Zaměstnanci	11		12	13			
1996	47,0	46,6	11,7	9,1	2,3	13,2	0,7	17,3	8,5	5,5	2,4	0,3	0,2	42,5
1997	47,2	46,7	11,9	9,1	2,5	13,4	0,7	17,3	8,6	5,5	2,3	0,5	0,3	42,9
1998	46,7	46,4	12,2	9,6	2,3	14,0	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	42,7
1999	47,2	47,0	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,2	8,4	4,9	2,3	0,3	0,3	43,3
2000	46,9	46,6	12,8	9,8	2,6	14,0	0,6	16,0	8,3	4,8	2,2	0,3	0,3	43,0
2001	46,1	45,8	12,4	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	42,0
2002	45,5	45,2	11,9	9,4	2,2	13,6	0,4	15,7	8,2	4,6	2,2	0,3	0,3	41,5
2003	45,5	44,8	11,6	9,2	2,1	13,6	0,4	15,9	8,3	4,7	2,2	0,7	0,5	41,6
2004	45,0	44,5	11,5	8,8	2,3	13,7	0,3	15,7	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	41,2

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem		Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Memo: Primární výdaje ³⁾	
	1	2	Náhrady zaměstnancům	Mezi-spotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU	Investice	Kapitálové transfery	Hrazené institucemi EU		
														3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	51,3	47,4	11,1	4,8	5,6	25,9	22,9	2,2	0,6	3,8	2,6	1,3	0,0	45,6
1997	49,9	46,3	10,9	4,7	5,0	25,6	22,8	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,9
1998	49,0	45,2	10,6	4,6	4,6	25,4	22,3	2,1	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,4
1999	48,6	44,7	10,6	4,7	4,1	25,3	22,3	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,5
2000	47,9	44,1	10,5	4,7	3,9	25,0	21,9	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	44,0
2001	48,0	44,0	10,4	4,8	3,8	25,0	21,9	1,9	0,5	4,0	2,5	1,4	0,0	44,1
2002	48,1	44,2	10,5	4,9	3,6	25,3	22,4	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,5
2003	48,5	44,5	10,6	4,9	3,4	25,7	22,8	1,9	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	45,2
2004	47,7	43,9	10,5	4,9	3,2	25,3	22,6	1,8	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	44,6

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

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády ⁴⁾						Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)		
1996	-4,3	-3,7	-0,4	0,0	-0,1	1,3	20,3	11,1	4,8	4,9	1,9	2,4	8,5	11,9
1997	-2,7	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,7	4,9	1,9	2,3	8,4	11,7
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,4	19,7	10,6	4,6	4,9	1,8	2,3	8,1	11,6
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,8	2,3	8,2	11,6
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,5	4,7	4,9	1,8	2,2	8,1	11,7
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,0	0,3	2,0	19,8	10,4	4,8	5,0	1,8	2,2	8,0	11,8
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	1,0	20,2	10,5	4,9	5,1	1,8	2,2	8,1	12,1
2003	-3,0	-2,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,6	4,9	5,2	1,8	2,2	8,1	12,3
2004	-2,7	-2,3	-0,3	-0,3	0,1	0,4	20,3	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,3

4. Země eurozóny – deficit(-)/přebytek(+) ⁵⁾

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2001	0,6	-2,9	-6,1	-0,5	-1,5	0,8	-3,2	6,5	-0,2	0,1	-4,2	5,2
2002	0,0	-3,8	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,7	2,1	-2,0	-0,4	-2,8	4,3
2003	0,1	-4,1	-5,7	0,0	-4,1	0,2	-3,2	0,2	-3,2	-1,2	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,6	-0,1	-3,7	1,4	-3,2	-1,2	-2,1	-1,0	-3,0	2,1

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje minus výdaje na úroky.

4) Odpovídá výdajům na konečnou spotřebu (P3) vládních institucí podle ESA 95.

5) Podíly jsou vypočítány s použitím HDP kromě nepřímo měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM). Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS a vyrovnávacích plateb v rámci swapových dohod a dohod o budoucích úrokových sazbách.

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

	Celkem	Finanční nástroj				Držitelé				Ostatní věřitelé ³⁾
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ²⁾				
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1995	74,0	2,8	17,6	8,0	45,7	58,6	30,3	10,3	18,0	15,4
1996	75,4	2,8	17,1	7,9	47,5	59,1	30,9	12,0	16,1	16,3
1997	74,5	2,8	16,1	6,6	49,1	56,7	29,4	13,3	14,0	17,8
1998	73,1	2,7	15,1	5,6	49,6	53,3	27,6	14,2	11,5	19,7
1999	72,4	2,9	14,3	4,3	50,9	49,4	26,5	11,4	11,6	22,9
2000	69,9	2,7	13,2	3,7	50,3	44,8	23,3	10,3	11,1	25,1
2001	68,6	2,7	12,5	3,9	49,5	42,6	21,9	9,8	11,0	25,9
2002	68,5	2,7	11,8	4,5	49,5	40,2	20,4	8,9	10,9	28,3
2003	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4	39,7	21,0	9,4	9,3	30,1
2004	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4	39,3	20,1	9,8	9,4	30,9

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované ⁴⁾				Původní splatnost			Zbytková splatnost			Měny		Ostatní měny
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny		
													1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1995	74,0	61,8	5,6	5,9	0,8	11,5	62,5	7,5	18,6	26,7	28,8	71,8	2,2	
1996	75,4	63,1	5,9	5,8	0,5	11,2	64,2	7,0	20,0	26,1	29,2	73,1	2,2	
1997	74,5	62,4	6,1	5,4	0,6	9,7	64,8	6,8	19,4	25,9	29,3	72,3	2,2	
1998	73,1	61,3	6,1	5,3	0,4	8,5	64,6	6,4	16,7	27,0	29,4	71,0	2,1	
1999	72,4	60,9	6,1	5,1	0,3	7,3	65,0	5,7	15,1	27,9	29,3	70,4	1,9	
2000	69,9	58,7	5,9	4,9	0,3	6,5	63,4	5,0	15,0	28,4	26,5	68,1	1,8	
2001	68,6	57,4	6,1	4,8	0,3	6,8	61,7	3,6	15,6	26,4	26,6	67,1	1,5	
2002	68,5	57,0	6,3	4,8	0,3	7,6	60,9	3,4	16,4	25,2	26,8	67,2	1,3	
2003	69,8	57,4	6,6	5,2	0,6	7,7	62,1	3,5	15,3	26,4	28,1	68,8	1,0	
2004	70,2	57,9	6,7	5,2	0,4	7,5	62,7	3,4	15,5	26,8	27,9	69,3	0,9	

3. Země eurozóny ⁶⁾

	BE 1	DE 2	GR 3	ES 4	FR 5	IE 6	IT 7	LU 8	NL 9	AT 10	PT 11	FI 12
2001	108,3	59,6	114,4	56,3	56,8	35,9	110,9	6,7	51,5	67,0	53,6	43,6
2002	105,8	61,2	111,6	53,2	58,8	32,4	108,3	6,8	51,3	66,7	56,1	42,3
2003	100,4	64,8	108,8	49,4	63,2	31,5	106,8	6,7	52,6	65,1	57,7	45,2
2004	96,2	66,4	109,3	46,9	65,1	29,8	106,5	6,6	53,1	64,3	59,4	45,1

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

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

6.3 Změna zadluženosti ¹⁾

(% HDP)

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru ²⁾	Vliv ocenění ³⁾	Ostatní změny objemu ⁴⁾	Důsledek agregace ⁵⁾	Mince a vklady	Půjčky	Krátko-dobé cenné papíry	Dlouho-dobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé ⁶⁾	MFI	Ostatní finanční společnosti	Ostatní věřitelé ⁷⁾
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	3,9	4,2	0,0	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	3,4	2,5	1,7	2,0	1,4
1997	2,0	2,2	0,4	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,1	-0,4	1,8	2,1
1998	1,8	2,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,7	-1,0	-0,5	1,5	2,8
1999	2,0	1,6	0,5	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-1,9	-0,1	-2,3	3,9
2000	1,0	0,9	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,4	1,9	-2,2	-1,8	-0,5	3,3
2001	1,8	1,6	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,1	2,0
2002	2,2	2,5	-0,4	0,1	0,0	0,1	-0,2	0,8	1,6	-1,0	-0,7	-0,6	3,2
2003	3,1	3,3	-0,1	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,5	2,3	0,6	1,1	0,8	2,5
2004	3,1	3,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	2,9	1,1	-0,1	0,7	2,0

2. Eurozóna – úprava deficitu-dluhu

Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+) ⁸⁾	Úprava deficitu-dluhu ⁹⁾												
		Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držení vládních institucí								Vliv ocenění	Vliv kurzových změn	Ostatní změny objemu	Ostatní ¹¹⁾
			Celkem	Oběživo a vklady	Cenné papíry ¹⁰⁾	Půjčky	Akcie a ostatní majetkové účasti	Privatizace	Dotace vlastního kapitálu					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1996	3,9	-4,3	-0,4	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,0	-0,3
1997	2,0	-2,7	-0,7	-0,5	0,1	-0,1	0,0	-0,5	-0,7	0,2	0,4	0,2	-0,4	-0,2
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
1999	2,0	-1,3	0,7	0,0	0,5	0,0	0,1	-0,6	-0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,2
2000	1,0	0,0	1,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,2	0,1	0,0	-0,1
2001	1,8	-1,9	-0,1	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
2002	2,2	-2,5	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,1
2003	3,1	-3,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,7	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2

Zdroj: ECB.

1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřena v % HDP, tj. $[\text{dluh}(t) - \text{dluh}(t-1)] + \text{GDP}(t)$.

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

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

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

5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí 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 ¹⁾
(% HDP)

1. Eurozóna – čtvrtletní příjmy

	Celkem		Běžné příjmy					Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno ²⁾
	1	2	Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku	Kapitálové daně	10	
1999 Q2	47,8	47,2	13,4	13,5	16,0	2,1	1,4	0,6	0,3	43,1
Q3	44,9	44,3	11,8	13,0	16,0	2,0	0,8	0,5	0,3	41,0
Q4	50,8	50,1	14,2	14,5	16,7	2,8	0,9	0,7	0,3	45,8
2000 Q1	43,7	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,6	0,3	39,9
Q2	47,8	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,6	0,3	43,3
Q3	44,5	44,0	12,0	12,7	15,8	2,0	0,8	0,5	0,2	40,7
Q4	50,0	49,4	13,9	14,1	16,6	2,9	0,9	0,6	0,3	44,9
2001 Q1	42,6	42,1	10,5	12,8	15,3	1,8	0,9	0,5	0,2	38,9
Q2	47,1	46,7	13,5	13,0	15,6	2,0	1,7	0,5	0,2	42,4
Q3	43,8	43,4	11,7	12,4	15,6	1,9	0,9	0,4	0,3	40,0
Q4	49,3	48,8	13,6	13,9	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	44,1
2002 Q1	42,3	41,8	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,5	0,2	38,8
Q2	45,9	45,3	12,6	12,8	15,5	2,0	1,6	0,6	0,3	41,2
Q3	43,9	43,4	11,3	12,9	15,5	2,0	0,8	0,5	0,3	40,0
Q4	49,3	48,7	13,5	14,1	16,3	3,0	0,9	0,6	0,3	44,2
2003 Q1	42,3	41,8	9,9	12,9	15,6	1,8	0,7	0,5	0,2	38,7
Q2	46,4	44,8	12,2	12,8	15,8	2,0	1,3	1,6	1,3	42,0
Q3	43,3	42,7	10,9	12,8	15,6	1,9	0,7	0,5	0,2	39,6
Q4	49,6	48,5	13,2	14,3	16,3	2,9	0,8	1,1	0,3	44,1
2004 Q1	41,9	41,3	9,7	13,0	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,4
Q2	45,2	44,3	12,2	13,0	15,4	2,0	0,9	0,9	0,6	41,3
Q3	43,0	42,5	10,8	12,8	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,3
Q4	49,7	48,6	13,1	14,6	16,3	2,9	0,8	1,1	0,4	44,3
2005 Q1	42,6	42,0	10,1	13,1	15,5	1,7	0,7	0,6	0,2	38,9
Q2	44,6	43,9	11,9	13,0	15,3	2,0	0,9	0,7	0,3	40,5

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a deficit/přebytek

	Celkem		Běžné výdaje						Kapitálové výdaje			Deficit (-)/ přebytek (+)	Primární deficit (-)/ přebytek (+)
	1	2	Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace	Investice	Kapitálové transfery			12	13
1999 Q2	47,4	43,8	10,5	4,6	4,1	24,5	21,3	1,5	3,6	2,4	1,2	0,4	4,5
Q3	47,4	43,7	10,3	4,6	4,0	24,9	21,2	1,6	3,7	2,5	1,2	-2,5	1,5
Q4	50,5	45,8	11,0	5,3	3,7	25,8	22,2	1,7	4,7	3,1	1,7	0,3	4,0
2000 Q1	46,2	42,9	10,2	4,5	4,1	24,1	20,9	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,6	1,5
Q2	46,6	43,2	10,4	4,6	3,9	24,3	21,0	1,4	3,5	2,4	1,2	1,2	5,0
Q3	43,3	42,9	10,1	4,5	4,0	24,3	20,9	1,5	0,4	2,5	1,1	1,2	5,2
Q4	49,6	45,8	11,0	5,2	3,7	25,8	21,9	1,6	3,9	3,1	1,6	0,3	4,1
2001 Q1	45,8	42,4	10,1	4,1	4,0	24,1	21,0	1,2	3,4	2,0	1,5	-3,2	0,8
Q2	46,7	43,1	10,3	4,6	3,9	24,3	20,9	1,4	3,5	2,4	1,2	0,4	4,3
Q3	46,7	42,9	10,1	4,6	3,9	24,3	21,0	1,5	3,8	2,5	1,3	-2,8	1,1
Q4	51,1	46,0	10,9	5,5	3,6	25,9	22,1	1,6	5,0	3,2	1,8	-1,8	1,8
2002 Q1	46,3	42,8	10,4	4,2	3,7	24,5	21,3	1,2	3,5	1,9	1,5	-4,0	-0,3
Q2	47,0	43,5	10,4	4,9	3,6	24,6	21,3	1,4	3,5	2,3	1,2	-1,1	2,5
Q3	47,3	43,5	10,1	4,7	3,6	25,1	21,5	1,4	3,8	2,5	1,3	-3,4	0,2
Q4	51,0	46,5	11,0	5,5	3,4	26,5	22,7	1,6	4,5	2,8	1,7	-1,7	1,7
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,4	3,6	25,1	21,7	1,2	3,5	1,9	1,6	-4,7	-1,1
Q2	47,8	44,1	10,5	4,7	3,5	25,5	21,9	1,4	3,6	2,4	1,2	-1,4	2,1
Q3	47,5	43,7	10,3	4,7	3,3	25,4	21,8	1,4	3,8	2,6	1,2	-4,2	-0,9
Q4	51,4	46,5	11,0	5,7	3,1	26,7	22,9	1,5	4,9	3,3	1,7	-1,8	1,3
2004 Q1	46,7	43,3	10,4	4,4	3,3	25,1	21,6	1,1	3,4	2,0	1,4	-4,8	-1,5
Q2	46,9	43,5	10,5	4,7	3,2	25,0	21,6	1,3	3,4	2,4	1,1	-1,7	1,5
Q3	46,5	43,0	10,1	4,5	3,2	25,1	21,6	1,3	3,5	2,5	1,0	-3,5	-0,2
Q4	50,9	45,9	10,9	5,6	3,0	26,3	22,6	1,4	5,0	3,1	1,9	-1,2	1,9
2005 Q1	46,8	43,3	10,3	4,4	3,3	25,3	21,6	1,1	3,5	1,9	1,6	-4,2	-0,9
Q2	46,5	43,0	10,3	4,8	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,9	1,3

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. Poměry jsou vypočítány s použitím HDP bez nepřímých měřených služeb finančního zprostředkování (FISIM).
- 2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů¹⁾

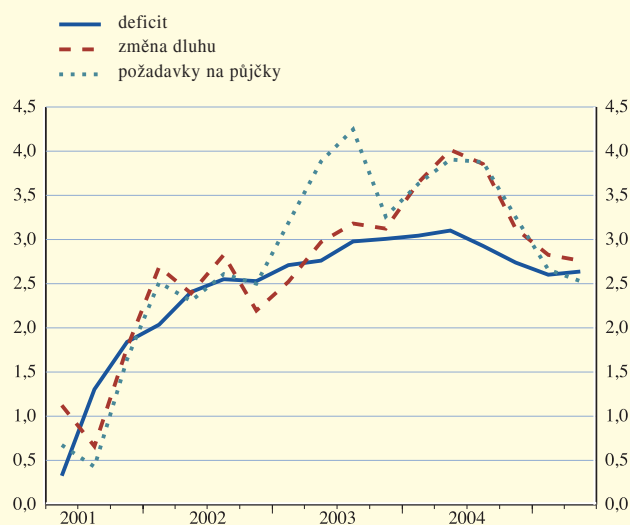
1	2	Celkem	Finanční nástroje			
			Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry
2002	Q3	69,2	2,6	11,9	4,5	50,3
	Q4	68,5	2,7	11,8	4,5	49,4
2003	Q1	69,7	2,6	11,9	5,2	50,1
	Q2	70,2	2,6	11,7	5,7	50,2
	Q3	70,5	2,7	11,7	5,5	50,6
	Q4	69,8	2,0	12,4	4,9	50,4
2004	Q1	71,4	2,0	12,5	5,4	51,5
	Q2	71,8	2,1	12,3	5,7	51,7
	Q3	71,8	2,2	12,1	5,5	51,9
	Q4	70,2	2,2	11,9	4,7	51,4
2005	Q1	71,7	2,1	12,0	4,9	52,7
	Q2	72,3	2,3	11,7	5,1	53,2

2. Eurozóna – změny ve vztahu deficitu a dluhu

	Změna dluhu	Deficit (-)/ přebytek (+)	Změny ve vztahu deficitu a dluhu								Memo položka: požadavky na půjčky	
			Celkem	Transakce s hlavními finančními aktivy v držbě vládních institucí					Vlivy přecenění a ostatní změny objemu	Ostatní		
				Celkem	Oběživo a vklady	Cenné papíry	Půjčky	Akcie a ostatní majetkové účasti				
2002	Q3	2,1	-3,4	-1,2	-2,4	-2,5	-0,1	0,0	0,2	0,7	0,5	1,5
	Q4	-0,7	-1,7	-2,4	0,6	0,3	0,0	0,4	-0,1	-2,8	-0,2	2,1
2003	Q1	7,1	-4,7	2,4	2,8	1,9	0,2	0,5	0,3	-0,7	0,3	7,8
	Q2	3,5	-1,4	2,2	3,1	2,2	0,0	0,1	0,9	-0,7	-0,3	4,3
	Q3	3,0	-4,2	-1,2	-1,6	-1,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	3,0
	Q4	-0,8	-1,8	-2,6	-3,6	-2,2	-0,1	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-1,6
2004	Q1	9,0	-4,8	4,2	1,9	1,2	0,2	0,5	0,0	-0,1	2,4	9,1
	Q2	5,0	-1,7	3,3	3,8	3,4	0,3	0,0	0,1	-0,3	-0,2	5,3
	Q3	2,4	-3,5	-1,0	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,5	0,3	2,9
	Q4	-3,4	-1,2	-4,6	-3,5	-2,6	-0,2	0,1	-0,7	0,4	-1,5	-3,8
2005	Q1	7,6	-4,2	3,5	2,2	1,7	0,4	0,1	0,0	1,1	0,2	6,6
	Q2	4,7	-1,9	2,8	3,3	2,7	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,4	4,7

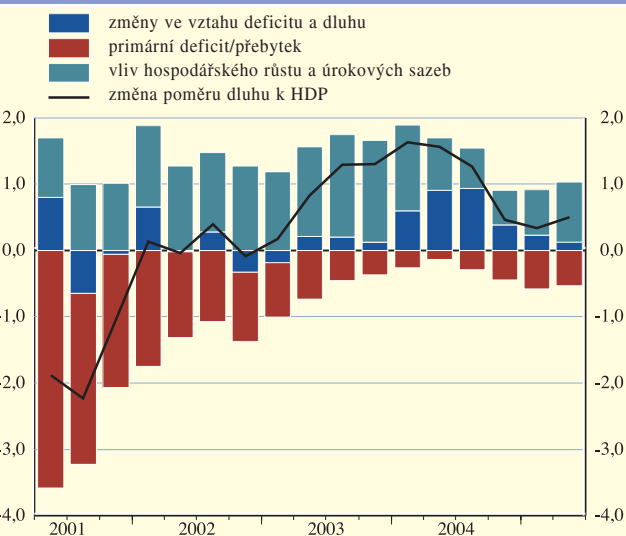
C26 Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C27 Dluh podle maastrichtských kritérií

(meziroční změna poměru dluhu k HDP a relevantních faktorů)



Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu a národních údajů.

1) Stavová data za čtvrtletí t jsou vyjádřena jako procentní podíl na součtu HDP za t a předcházející tři čtvrtletí.



ZAHRA NIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance

(mld. EUR; čisté transakce)

1. Celková platební bilance

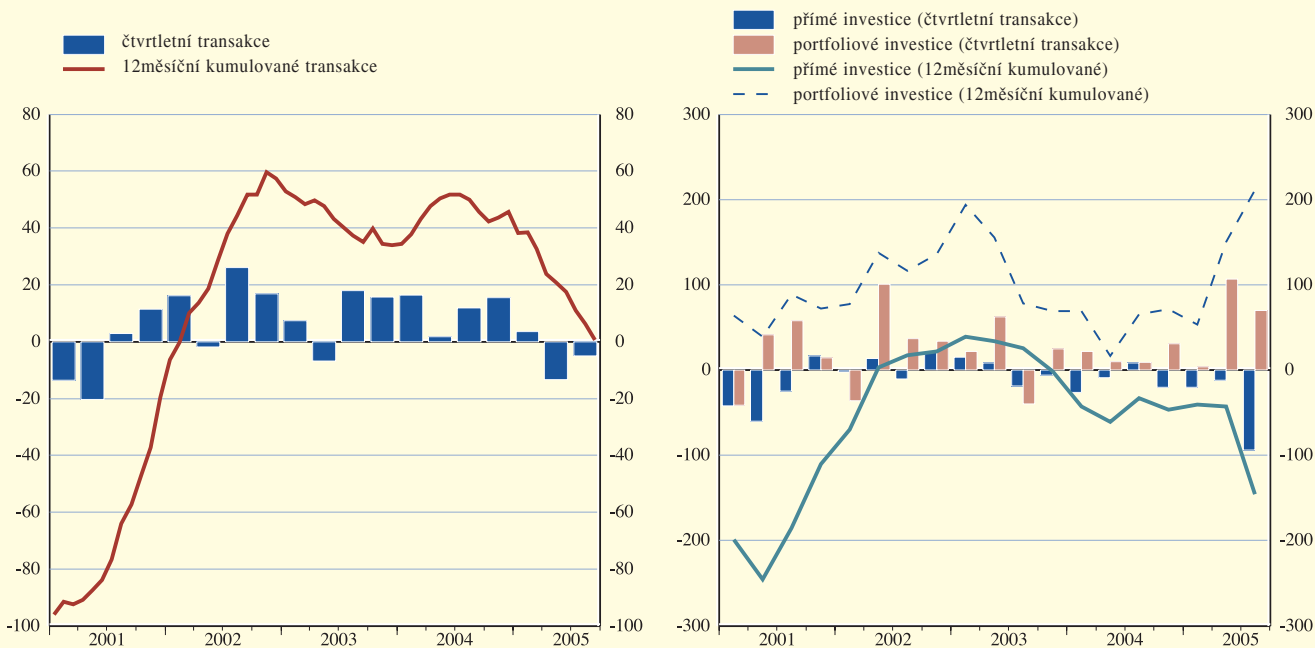
	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů v účtu zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	57,3	130,2	13,7	-37,6	-49,0	10,2	67,6	-15,2	21,9	136,3	-11,0	-159,9	-2,6	-52,3
2003	33,9	108,2	19,5	-37,4	-56,4	12,9	46,8	4,1	-1,7	68,9	-11,2	-80,2	28,2	-50,9
2004	45,6	106,7	28,3	-33,1	-56,3	17,4	63,0	-8,3	-46,8	71,2	-4,8	-40,4	12,5	-54,7
2004 Q3	11,9	24,5	9,2	-4,0	-17,8	4,1	15,9	1,0	8,4	8,8	-2,3	-17,4	3,5	-16,9
Q4	15,5	21,6	6,3	1,9	-14,3	5,9	21,4	2,3	-19,9	30,7	-4,1	-6,8	2,4	-23,7
2005 Q1	3,5	15,6	3,2	-3,0	-12,2	1,1	4,6	25,9	-20,0	3,8	-7,2	44,5	4,8	-30,5
Q2	-13,3	18,8	9,5	-25,5	-16,1	3,9	-9,4	46,0	-11,6	106,7	3,2	-55,3	3,1	-36,6
Q3	-5,1	16,2	7,8	-10,3	-18,8	2,9	-2,2	15,5	-94,1	69,8	-7,7	45,5	2,0	-13,3
2004 září	1,0	5,4	3,2	-1,7	-5,9	1,2	2,1	3,6	1,9	38,0	2,5	-38,3	-0,5	-5,7
říj	3,2	8,9	4,1	-4,1	-5,7	0,7	3,8	-16,4	-10,4	9,8	-3,7	-13,1	0,9	12,6
list	4,6	5,2	0,8	3,1	-4,5	1,1	5,7	13,2	-9,1	-22,4	1,8	42,9	0,0	-18,9
pros	7,7	7,5	1,4	3,0	-4,1	4,1	11,9	5,6	-0,4	43,3	-2,1	-36,6	1,5	-17,4
2005 led	-5,8	1,4	0,5	-4,1	-3,6	-0,8	-6,6	18,3	-10,5	-17,3	-3,4	51,0	-1,6	-11,7
únor	5,9	5,9	1,2	1,4	-2,6	1,1	6,9	27,1	-2,7	23,3	1,3	0,4	4,9	-34,0
břež	3,5	8,3	1,5	-0,4	-6,0	0,8	4,3	-19,4	-6,8	-2,1	-5,0	-7,0	1,5	15,1
dub	-10,7	4,0	2,6	-13,0	-4,3	0,2	-10,5	-11,5	-11,6	-14,5	-0,4	15,8	-0,8	22,0
kvěť	-2,8	6,1	3,0	-6,7	-5,3	1,6	-1,2	39,5	8,2	19,7	0,6	8,5	2,6	-38,3
čec	0,2	8,7	3,9	-5,8	-6,5	2,1	2,3	18,0	-8,2	101,5	3,0	-79,7	1,3	-20,3
čec	1,3	9,9	3,8	-6,8	-5,6	0,9	2,2	-1,9	-81,2	75,3	0,7	0,8	2,4	-0,3
srp	-1,7	2,1	1,8	0,0	-5,6	0,8	-0,9	-5,3	-15,0	-19,5	-6,3	35,6	-0,1	6,2
září	-4,8	4,2	2,3	-3,6	-7,6	1,2	-3,6	22,8	2,1	13,9	-2,1	9,2	-0,3	-19,2
<i>12měsíční kumulované transakce</i>														
2005 září	0,5	72,1	26,9	-37,0	-61,4	13,8	14,4	89,8	-145,6	211,0	-15,8	27,9	12,3	-104,2

C28 Platební bilance - běžný účet

(mld. EUR)

C29 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice

(Mld. EUR)



Zdroj: ECB.

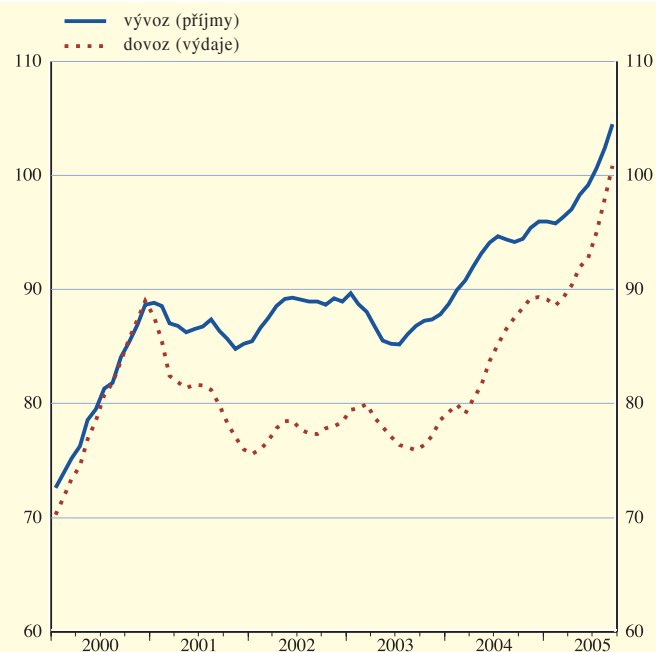
7.1 Platební bilance (mld. EUR; transakce)

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	1 723,5	1 666,2	57,3	1 061,6	931,4	331,1	317,4	245,7	283,3	85,1	134,1	19,1	8,9
2003	1 691,0	1 657,1	33,9	1 041,2	933,0	331,9	312,3	236,3	273,6	81,7	138,1	23,7	10,8
2004	1 840,7	1 795,1	45,6	1 133,1	1 026,4	360,3	332,0	266,2	299,3	81,0	137,3	24,0	6,6
2004 Q3	458,4	446,5	11,9	280,7	256,2	98,0	88,8	63,7	67,8	15,9	33,7	5,8	1,7
Q4	485,0	469,5	15,5	299,9	278,3	92,6	86,2	74,5	72,6	18,0	32,3	7,6	1,7
2005 Q1	460,5	457,0	3,5	278,9	263,3	83,9	80,7	65,3	68,4	32,3	44,5	4,8	3,7
Q2	496,7	510,0	-13,3	304,3	285,5	95,0	85,5	80,8	106,3	16,6	32,7	5,7	1,8
Q3	497,1	502,2	-5,1	309,8	293,6	101,6	93,8	70,5	80,8	15,2	34,0	4,4	1,5
2005 čec	167,2	165,9	1,3	103,5	93,7	35,3	31,5	23,3	30,0	5,1	10,7	1,3	0,5
srp	160,0	161,7	-1,7	97,9	95,7	33,2	31,4	23,4	23,4	5,6	11,1	1,4	0,6
září	169,8	174,6	-4,8	108,4	104,2	33,1	30,8	23,8	27,4	4,6	12,1	1,7	0,5
	Sezonně očištěno												
2004 Q3	460,3	454,8	5,4	282,5	262,7	91,1	83,4	66,1	73,5	20,6	35,3	.	.
Q4	470,3	460,4	9,9	287,8	268,0	91,0	83,8	71,4	74,8	20,1	33,9	.	.
2005 Q1	473,7	469,2	4,5	289,0	267,8	93,2	85,8	70,7	77,4	20,8	38,2	.	.
Q2	485,9	485,4	0,5	297,4	278,3	93,3	87,0	73,7	85,6	21,5	34,6	.	.
Q3	501,4	514,2	-12,8	313,5	302,5	94,7	88,5	73,5	87,9	19,7	35,3	.	.
2005 led	156,5	157,6	-1,1	95,8	88,6	30,9	28,3	22,8	25,9	6,9	14,8	.	.
únor	157,1	152,8	4,3	95,8	88,8	31,1	28,7	23,3	24,6	6,9	10,7	.	.
břez	160,1	158,8	1,3	97,3	90,4	31,2	28,8	24,6	27,0	7,0	12,7	.	.
dub	161,2	161,5	-0,3	98,0	91,8	30,9	28,3	24,9	30,0	7,5	11,4	.	.
kvěť	162,3	161,7	0,6	99,6	93,8	31,0	29,4	24,7	27,1	6,9	11,6	.	.
čen	162,4	162,2	0,2	99,9	92,8	31,4	29,3	24,1	28,6	7,1	11,5	.	.
čec	165,3	168,5	-3,2	102,4	98,4	31,7	29,6	24,3	29,5	6,8	11,0	.	.
srp	168,3	173,3	-5,0	105,0	102,7	31,4	29,2	24,9	29,2	7,0	12,2	.	.
září	167,8	172,4	-4,5	106,1	101,3	31,6	29,7	24,3	29,2	5,9	12,1	.	.

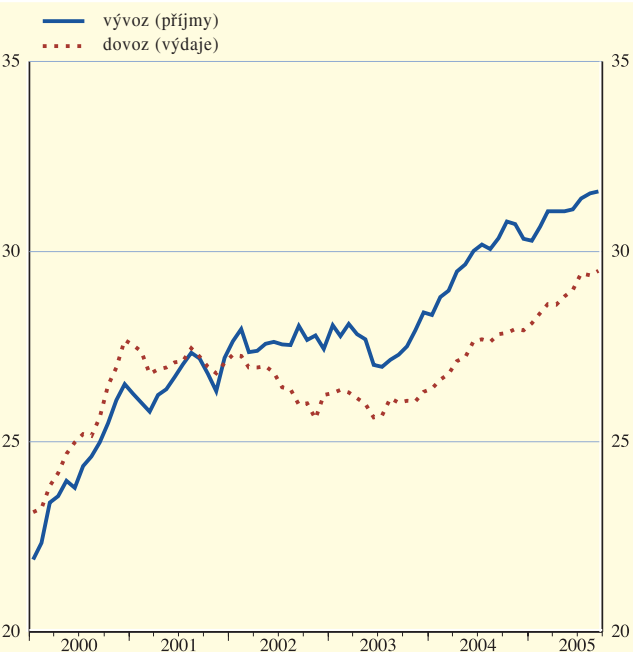
C30 Platební bilance – zboží

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



C31 Platební bilance – služby

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



Zdroj: ECB

7.1 Platební bilance
(mln. EUR)

3. Bilance výnosů

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy											
	Příjmy	Výdaje	Celkem		Přímé investice				Portfoliové investice				Ostatní investice	
			Příjmy	Výdaje	Základní kapitál		Dluh		Majetkové		Dluhové		Příjmy	Výdaje
					Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2002	15,1	6,2	230,6	277,1	54,9	55,2	7,5	7,1	19,9	52,1	65,4	71,9	83,0	90,8
2003	14,8	6,1	221,4	267,5	59,4	52,6	10,0	9,7	18,6	53,5	65,7	79,1	67,8	72,6
2004	15,2	6,2	251,0	293,1	77,8	67,5	11,7	12,3	24,0	57,3	74,6	84,3	63,0	71,6
2004 Q2	3,7	1,6	64,8	90,7	20,2	20,0	3,1	3,1	8,2	26,2	17,8	23,9	15,4	17,5
Q3	3,8	1,8	59,9	66,0	16,5	16,3	2,5	2,9	5,7	11,3	19,3	17,6	15,9	17,8
Q4	4,0	1,6	70,5	71,0	25,5	15,1	3,0	3,5	5,4	10,4	19,5	22,7	17,1	19,4
2005 Q1	3,7	1,4	61,7	67,0	15,6	13,2	2,8	2,9	6,1	11,2	19,2	19,1	18,0	20,5
Q2	3,7	1,7	77,1	104,5	24,2	23,8	3,1	3,5	9,6	30,2	21,7	24,1	18,5	22,8

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
2002	-170,1	-175,9	-22,8	-153,2	5,9	0,0	5,9	192,0	141,4	2,1	139,3	50,5	0,5	50,1
2003	-139,7	-122,6	-2,3	-120,3	-17,1	0,0	-17,1	138,0	120,4	3,1	117,4	17,6	0,1	17,5
2004	-130,8	-141,6	-18,5	-123,0	10,8	0,1	10,7	84,0	76,6	1,2	75,5	7,4	0,7	6,7
2004 Q3	-15,4	-26,9	-1,2	-25,7	11,4	0,0	11,4	23,9	19,6	0,6	19,0	4,3	0,4	3,9
Q4	-65,2	-68,6	-8,6	-60,0	3,4	0,1	3,3	45,4	36,4	1,0	35,4	9,0	-0,1	9,1
2005 Q1	-32,3	-15,5	-2,4	-13,0	-16,9	0,1	-16,9	12,3	12,2	0,3	11,8	0,1	0,3	-0,2
Q2	-27,0	-21,4	-2,1	-19,3	-5,7	0,0	-5,7	15,4	4,6	0,6	4,0	10,9	-0,1	11,0
Q3	-104,0	-80,4	-3,8	-76,6	-23,6	0,0	-23,6	9,9	-2,7	0,5	-3,2	12,6	0,1	12,4
2004 září	-6,4	-4,4	-1,2	-3,2	-2,0	0,0	-2,0	8,4	9,6	0,2	9,4	-1,3	0,1	-1,3
říj	-29,6	-23,0	-0,2	-22,7	-6,6	0,0	-6,7	19,3	11,0	0,3	10,7	8,3	-0,1	8,4
list	-29,9	-25,7	-13,2	-12,5	-4,2	0,1	-4,3	20,8	11,4	0,2	11,2	9,5	0,2	9,2
pros	-5,7	-20,0	4,8	-24,8	14,3	0,0	14,3	5,3	14,0	0,6	13,5	-8,8	-0,2	-8,6
2005 led	-13,9	-7,7	-0,5	-7,2	-6,2	0,0	-6,2	3,4	4,7	0,1	4,7	-1,3	0,1	-1,4
únor	-5,9	-2,1	-1,2	-0,9	-3,9	0,0	-3,9	3,2	2,9	0,3	2,6	0,3	0,1	0,2
břez	-12,5	-5,7	-0,8	-4,9	-6,8	0,1	-6,9	5,7	4,5	-0,1	4,6	1,2	0,2	1,0
dub	-16,0	1,5	-1,9	3,4	-17,5	0,0	-17,5	4,4	7,8	-0,1	7,9	-3,4	0,1	-3,5
květ	8,5	-4,3	-0,6	-3,7	12,9	0,0	12,9	-0,4	-2,6	0,3	-2,9	2,2	0,0	2,2
čen	-19,6	-18,5	0,4	-18,9	-1,1	0,0	-1,1	11,4	-0,6	0,4	-1,0	12,0	-0,3	12,3
čec	-82,6	-74,8	-2,7	-72,0	-7,8	0,0	-7,8	1,4	3,6	0,2	3,4	-2,2	0,0	-2,2
srp	-11,7	-4,0	-0,5	-3,5	-7,8	0,0	-7,7	-3,3	-3,2	0,1	-3,3	-0,1	-0,1	0,0
září	-9,6	-1,6	-0,6	-1,0	-8,0	0,0	-8,0	11,7	-3,1	0,2	-3,3	14,8	0,2	14,6

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				
	Eurosystem	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce		Eurosystem	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Eurosystem	MFI kromě Euro-systemu	Jiné instituce než MFI	Vládní instituce	Pasiva	
					1										2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	-0,4	-7,4	-31,2	-4,4	85,4	-0,6	-17,4	-70,7	-0,9	167,4	2,0	-31,9	-18,8	-1,1	59,8
2003	-0,3	-13,9	-63,1	-2,6	111,6	-2,4	-45,0	-129,4	-0,2	197,5	0,2	-45,9	21,6	0,6	38,0
2004	0,0	-22,4	-80,4	-3,4	137,5	1,2	-81,4	-94,7	-2,1	255,8	-0,1	-43,3	-9,7	0,1	8,6
2004 Q3	0,0	-2,5	-7,3	-1,0	39,5	0,7	-23,3	-20,4	-0,4	51,7	0,0	-14,7	-4,8	-0,7	-10,1
Q4	0,0	-0,9	-23,8	-0,2	82,9	0,6	-20,9	-27,2	-0,5	41,3	-0,1	-12,2	5,6	4,3	-14,6
2005 Q1	0,0	-27,5	-20,6	-0,9	36,5	-0,1	-35,4	-38,9	-0,3	45,3	0,3	5,9	-6,6	-3,7	45,1
Q2	0,0	21,7	-22,4	-0,6	27,6	-0,7	-40,5	-33,1	-0,1	155,7	-0,4	-9,7	-4,6	-2,3	13,1
Q3	-0,1	-5,8	-15,6	.	137,6	-0,4	-19,6	-55,7	.	24,4	0,1	-7,4	-8,4	.	20,8
2004 září	0,0	10,6	1,5	-	12,7	0,6	1,9	-17,6	-	41,3	-0,2	7,5	-3,8	-	-16,4
říj	0,0	-3,7	-10,7	-	22,1	0,2	-13,4	-6,8	-	18,0	-0,1	0,7	0,0	-	3,6
list	0,0	-9,1	-7,2	-	22,7	0,3	-5,9	-12,5	-	8,0	0,2	-14,3	4,7	-	-9,2
pros	0,0	11,9	-5,9	-	38,2	0,1	-1,5	-7,9	-	15,3	-0,2	1,5	0,9	-	-9,0
2005 led	0,0	-9,2	-7,7	-	10,5	-0,1	-27,0	-2,1	-	4,9	0,2	-4,1	-5,9	-	23,1
únor	0,0	-16,5	-3,7	-	9,2	-0,2	-4,0	-16,4	-	37,5	0,1	17,2	-1,9	-	1,9
břez	0,0	-1,8	-9,3	-	16,8	0,2	-4,5	-20,4	-	2,9	0,0	-7,3	1,2	-	20,1
dub	0,0	9,9	-5,3	-	-47,5	-0,9	-13,3	-10,6	-	51,9	-0,3	-10,6	2,0	-	10,1
květ	0,0	6,7	-15,5	-	22,8	-0,1	-16,1	-5,3	-	27,8	0,0	-2,4	-6,2	-	8,0
čen	0,0	5,1	-1,6	-	52,3	0,2	-11,1	-17,2	-	75,9	0,0	3,4	-0,4	-	-5,1
čec	-0,1	-3,5	-11,1	-	105,0	0,3	-1,8	-17,6	-	2,6	-0,6	0,4	-0,1	-	1,8
srp	0,0	2,0	-4,8	-	23,0	-0,5	-5,2	-15,9	-	-10,7	0,3	-11,6	-1,6	-	5,6
září	0,0	-4,2	0,3	-	9,5	-0,2	-12,6	-22,1	-	32,4	0,4	3,8	-6,8	-	13,4

6. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystem		Vládní instituce			MFI (kromě Euro-systemu)						Ostatní sektory		
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva	Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé		Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
								Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2002	-225,4	65,5	-0,9	19,3	-0,1	-	-8,0	-168,0	25,8	-34,9	52,5	-133,1	-26,7	-56,4	-	28,4
2003	-254,1	173,9	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,4	134,8	-50,7	52,3	-101,7	82,5	-100,5	-	32,6
2004	-314,3	273,9	-0,2	7,1	-2,2	-2,0	-2,6	-259,6	246,9	-20,0	-3,3	-239,6	250,2	-52,4	-13,2	22,5
2004 Q3	-32,8	15,4	-1,5	3,2	0,2	-0,2	2,3	-23,8	6,5	-7,9	-6,0	-15,9	12,4	-7,7	-12,9	3,4
Q4	-71,8	65,0	1,4	3,5	3,1	3,7	-1,6	-73,8	58,8	0,9	-0,9	-74,6	59,7	-2,5	10,3	4,4
2005 Q1	-170,6	215,1	0,5	4,7	4,0	2,7	0,3	-126,8	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,6	-48,3	-19,0	14,2
Q2	-160,4	105,1	-1,3	0,4	-7,4	-8,4	-1,8	-97,4	45,2	-18,7	22,2	-78,7	23,0	-54,3	13,2	61,3
Q3	-81,8	127,3	0,4	4,2	7,9	5,3	1,1	-75,1	118,7	-37,2	15,1	-37,9	103,6	-15,0	-12,0	3,3
2004 září	-52,4	14,1	-0,8	1,6	0,8	0,7	2,8	-39,7	0,7	-7,6	5,3	-32,0	-4,7	-12,8	-9,3	9,2
říj	-15,9	2,9	0,0	1,2	2,0	2,3	0,1	-9,6	-0,5	8,4	7,0	-18,0	-7,6	-8,3	-1,3	2,0
list	-66,1	109,0	0,8	2,0	-0,7	-0,8	1,0	-59,9	97,1	-0,3	3,2	-59,5	94,0	-6,3	-0,9	9,0
pros	10,2	-46,9	0,7	0,3	1,8	2,2	-2,7	-4,3	-37,9	-7,2	-11,2	2,9	-26,7	12,1	12,5	-6,7
2005 led	-50,4	101,4	0,7	3,9	0,2	-1,3	2,6	-33,8	95,4	-9,0	12,9	-24,9	82,5	-17,4	-16,1	-0,5
únor	-65,5	65,9	0,1	-3,5	-1,8	0,3	-4,3	-60,8	61,8	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-3,0	5,2	11,9
břez	-54,7	47,8	-0,2	4,3	5,5	3,7	2,0	-32,1	38,6	-4,4	-7,2	-27,8	45,8	-27,9	-8,0	2,9
dub	-120,3	136,1	0,1	-0,2	-5,1	-5,2	-2,1	-98,0	94,5	-9,1	0,0	-89,0	94,5	-17,2	11,6	43,9
květ	-13,0	21,5	-0,8	-0,2	0,2	2,3	0,5	17,5	20,9	-3,4	10,9	20,9	10,0	-30,0	-4,2	0,4
čen	-27,1	-52,6	-0,7	0,8	-2,5	-5,5	-0,2	-16,8	-70,2	-6,2	11,3	-10,6	-81,5	-7,1	5,8	17,0
čec	-40,4	41,2	0,0	-1,1	-0,6	-4,3	0,8	-34,4	42,0	-10,3	3,4	-24,1	38,6	-5,4	-5,5	-0,5
srp	28,3	7,3	0,2	0,8	6,3	8,6	0,5	24,1	0,7	-6,4	4,1	30,6	-3,4	-2,3	-1,9	5,3
září	-69,7	78,9	0,2	4,5	2,2	1,0	-0,2	-64,8	76,0	-20,4	7,6	-44,4	68,4	-7,3	-4,6	-1,5

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)**7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů**

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-0,9	0,0	19,3	0,0	1,5	-0,4	-	-	-1,1	0,0	-7,8	-0,3
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-	-	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	7,1	0,1	0,0	-0,3	1,8	-2,0	-2,0	0,0	-2,6	0,0
2004 Q2	0,8	0,0	1,5	0,2	0,0	-4,6	0,3	-4,9	-0,4	0,0	2,9	0,2
Q3	-1,5	0,0	3,3	-0,1	0,0	0,5	0,7	-0,2	-0,3	0,0	2,2	0,1
Q4	1,7	-0,3	3,5	0,0	0,0	3,6	-0,1	3,7	-0,5	0,0	-1,6	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,7	0,0	0,0	4,4	1,7	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,2
Q2	-1,2	-0,1	0,4	0,0	0,0	-6,8	1,6	-8,4	-0,5	0,0	-1,8	0,0

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2002	-163,0	-5,0	27,9	-2,1	-1,9	-51,0	-	-	-3,5	-3,7	25,5	6,6
2003	-151,9	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-97,1	-	-	-2,3	4,1	28,3	0,1
2004	-256,5	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-41,3	-28,1	-13,2	-5,0	8,6	11,7	2,2
2004 Q2	-4,8	-0,6	22,5	0,1	-4,9	-8,9	-16,9	8,0	-0,9	3,3	-6,4	-2,2
Q3	-22,1	-1,7	4,9	1,5	1,8	-8,7	4,2	-12,9	-0,8	0,0	-0,3	3,7
Q4	-75,6	1,8	59,1	-0,3	-0,1	-0,8	-11,2	10,3	-1,6	2,5	2,4	-0,5
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,8	-42,7	-23,8	-19,0	-2,8	2,9	6,2	5,2
Q2	-97,2	-0,2	44,0	1,2	-5,0	-47,3	-60,5	13,2	-2,0	1,1	58,6	1,6

8. Rezervní aktiva

	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy							Ostatní pohledávky
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty	
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	-2,6	0,7	0,2	-2,0	-1,5	-1,7	-17,1	0,0	8,5	8,9	-0,2	0,0
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,3	18,7	-12,2	-0,1	0,0
2004 Q2	-2,8	0,5	0,1	0,6	-4,0	-3,3	2,2	0,0	5,4	-8,3	0,1	0,0
Q3	3,5	0,0	-0,1	1,5	2,1	2,6	-3,6	0,1	1,4	1,7	0,0	0,0
Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	-0,1	3,4	-2,8	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,1	-2,7	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,8	3,0	0,0	0,0

Zdroj: ECB.

7.2 Měnové vyjádření platební bilance

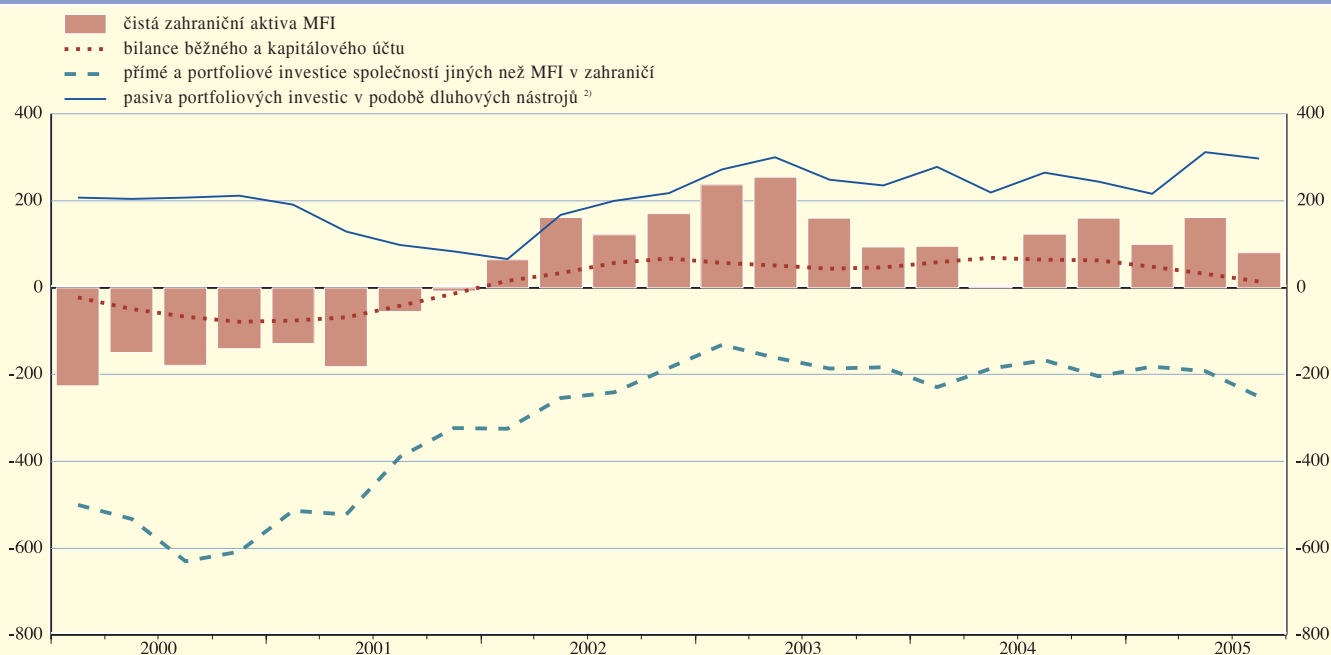
(mld. EUR; transakce)

Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3

	Bilance běžného a kapitálového účtu	Přímé investice		Portfoliové investice		Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	Memo: transakce jako externí protipoložka M3	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI					Pasiva institucí jiných než MFI
					Majetkové cenné papíry ¹⁾	Dluhové nástroje ²⁾						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	67,6	-147,3	191,5	-120,6	49,1	217,5	-56,5	20,3	-11,0	-52,3	158,2	170,4
2003	46,8	-137,4	137,9	-170,9	115,9	235,8	-100,9	29,2	-11,2	-50,9	94,3	94,1
2004	63,0	-112,4	83,3	-184,8	127,5	244,5	-54,6	19,9	-4,8	-54,7	127,0	160,8
2004 Q3	15,9	-14,3	23,5	-32,5	38,6	53,2	-7,5	5,8	-2,3	-16,9	63,4	63,7
Q4	21,4	-56,7	45,4	-45,4	90,3	13,3	0,6	2,7	-4,1	-23,7	43,9	57,2
2005 Q1	4,6	-30,0	12,0	-66,2	29,3	71,2	-44,4	14,6	-7,2	-30,5	-46,6	-24,8
Q2	-9,4	-25,0	15,6	-60,2	1,8	174,4	-61,7	59,5	3,2	-36,6	61,6	65,0
Q3	-2,2	-100,1	9,8	-79,7	142,2	39,2	-7,1	4,4	-7,7	-13,3	-14,6	-17,2
2004 září	2,1	-5,3	8,3	-19,9	16,2	34,1	-12,0	11,9	2,5	-5,7	32,2	34,8
říj	3,8	-29,4	19,4	-17,5	20,8	18,7	-6,3	2,1	-3,7	12,6	20,5	20,5
list	5,7	-16,8	20,6	-15,0	26,5	-3,4	-7,0	10,0	1,8	-18,9	3,5	10,4
pros	11,9	-10,5	5,4	-12,9	43,0	-2,0	13,9	-9,4	-2,1	-17,4	19,8	26,4
2005 led	-6,6	-13,4	3,3	-15,7	7,4	22,9	-17,2	2,1	-3,4	-11,7	-32,2	-15,7
únor	6,9	-4,8	3,1	-22,0	16,4	35,8	-4,8	7,6	1,3	-34,0	5,5	13,6
břez	4,3	-11,8	5,5	-28,6	5,5	12,5	-22,4	4,9	-5,0	15,1	-19,9	-22,7
dub	-10,5	-14,1	4,3	-13,9	-57,9	59,2	-22,4	41,8	-0,4	22,0	8,1	2,3
květ	-1,2	9,1	-0,4	-27,0	11,1	33,8	-29,7	0,8	0,6	-38,3	-41,2	-39,5
čun	2,3	-20,0	11,7	-19,3	48,6	81,4	-9,6	16,8	3,0	-20,3	94,7	102,2
čec	2,2	-79,9	1,4	-28,8	112,0	2,6	-6,0	0,3	0,7	-0,3	4,3	0,6
srp	-0,9	-11,2	-3,2	-22,3	24,7	-6,2	3,9	5,7	-6,3	6,2	-9,6	1,7
září	-3,6	-9,0	11,5	-28,6	5,5	42,8	-5,1	-1,6	-2,1	-19,2	-9,3	-19,5
<i>12měsíční kumulované transakce</i>												
2005 září	14,4	-211,8	82,7	-251,5	263,6	298,1	-112,6	81,1	-15,8	-104,2	44,2	80,2

C32 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv 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 státy
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země	Instituce EU					
3. Q 2004 až 2. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Příjmy												
Běžný účet	1 900,5	701,5	39,0	62,8	378,7	161,3	59,6	25,5	49,5	129,6	324,4	670,1
Zboží	1 163,8	406,9	26,8	43,4	205,1	131,5	0,2	14,9	33,3	67,3	174,9	466,4
Služby	369,5	133,8	7,3	10,3	94,3	17,7	4,2	5,1	10,5	35,6	74,0	110,5
Výnosy	284,4	100,4	4,6	8,7	70,5	10,8	5,8	5,0	5,4	20,5	69,2	84,0
z toho investiční výnosy	269,2	95,3	4,5	8,6	69,0	10,6	2,5	4,9	5,3	14,4	67,6	81,7
Běžné transfery	82,9	60,4	0,4	0,5	8,7	1,3	49,4	0,5	0,2	6,2	6,3	9,2
Kapitálový účet	23,9	21,3	0,0	0,1	0,8	0,1	20,3	0,0	0,1	0,3	1,1	1,1
Výdaje												
Běžný účet	1 883,0	615,2	34,0	59,1	296,8	137,3	88,0	18,7	79,4	120,8	285,2	763,7
Zboží	1 083,3	321,2	25,4	39,4	147,0	109,4	0,0	8,6	51,1	53,9	113,7	534,8
Služby	341,3	106,6	6,0	7,9	71,0	21,6	0,1	5,1	7,3	29,5	73,4	119,4
Výnosy	315,1	93,8	2,3	10,9	71,3	4,7	4,6	3,3	20,7	32,2	89,7	75,3
z toho investiční výnosy	308,5	90,6	2,2	10,9	70,3	2,6	4,5	3,2	20,6	31,7	88,8	73,6
Běžné transfery	143,3	93,6	0,3	0,9	7,6	1,6	83,3	1,6	0,3	5,2	8,5	34,2
Kapitálový účet	8,9	1,0	0,0	0,1	0,6	0,2	0,1	0,1	0,0	0,4	0,6	6,8
Saldo												
Běžný účet	17,5	86,3	5,0	3,7	81,9	24,0	-28,4	6,8	-29,9	8,8	39,2	-93,7
Zboží	80,4	85,7	1,3	4,0	58,1	22,1	0,2	6,3	-17,8	13,4	61,3	-68,4
Služby	28,2	27,2	1,3	2,3	23,4	-3,9	4,1	0,0	3,2	6,1	0,6	-8,9
Výnosy	-30,7	6,6	2,3	-2,2	-0,8	6,1	1,2	1,7	-15,3	-11,7	-20,5	8,7
z toho investiční výnosy	-39,3	4,7	2,3	-2,3	-1,3	8,0	-2,0	1,7	-15,3	-17,3	-21,2	8,2
Běžné transfery	-60,4	-33,2	0,1	-0,3	1,2	-0,3	-33,8	-1,1	0,0	1,0	-2,1	-25,0
Kapitálový účet	15,0	20,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	20,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	-5,7

2. Platební bilance: přímé investice

(kumulované transakce)

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní státy
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU						
3. Q 2004 až 2. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Přímé investice	-43,1	-27,0	5,1	-0,7	-31,7	0,4	0,0	-2,0	1,3	20,3	10,1	-14,2	-31,6
V zahraničí	-140,0	-77,9	-0,1	-5,8	-52,3	-19,7	0,0	1,5	-1,5	7,5	-10,3	-20,7	-38,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-132,3	-65,1	-2,6	-2,4	-36,9	-23,2	0,0	2,1	-1,3	1,1	-22,0	-22,1	-25,2
Ostatní kapitál	-7,7	-12,8	2,6	-3,4	-15,4	3,4	0,0	-0,6	-0,3	6,4	11,7	1,4	-13,4
V eurozóně	96,9	50,9	5,2	5,1	20,5	20,1	0,0	-3,5	2,8	12,8	20,4	6,5	7,0
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	72,7	41,8	-1,1	4,0	36,5	2,4	0,0	-4,5	1,1	7,5	15,1	10,1	1,6
Ostatní kapitál	24,2	9,1	6,2	1,1	-15,9	17,7	0,0	1,0	1,7	5,3	5,3	-3,5	5,4

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						
3. Q 2004 až 2. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktiva z portfoliových investic	-364,0	-157,1	-5,3	-6,0	-116,4	-20,2	-9,2	-3,6	-36,9	0,2	-54,6	-57,6	-54,3
Základní kapitál	-83,4	-23,9	0,5	-1,4	-20,4	-2,5	-0,1	-2,3	-11,7	-0,1	-7,9	-19,6	-17,8
Dluhové nástroje	-280,6	-133,2	-5,8	-4,5	-96,1	-17,7	-9,1	-1,3	-25,3	0,3	-46,7	-38,0	-36,4
Dluhopisy a směnky	-239,4	-109,1	-4,0	-6,6	-71,4	-18,1	-8,9	-1,7	-16,6	0,5	-55,9	-23,3	-33,4
Nástroje peněžního trhu	-41,2	-24,1	-1,7	2,1	-24,6	0,4	-0,2	0,3	-8,6	-0,2	9,2	-14,8	-3,1

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							
3. Q 2004 až 2. Q 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatní investice	-35,0	-73,1	3,6	-0,4	-71,9	-11,1	6,7	-2,5	12,8	-2,0	33,7	-27,5	1,9	21,6
Aktiva	-435,6	-320,1	-9,6	-4,3	-282,7	-21,4	-2,1	-3,5	7,3	-10,1	-32,3	-46,4	-3,2	-27,4
Vládní instituce	-0,1	-1,1	-1,3	-0,1	-0,4	1,4	-0,6	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	-1,8	3,2
MFI	-322,7	-232,1	-6,2	-1,8	-200,4	-22,0	-1,5	-2,8	8,8	-8,3	-35,8	-30,2	-1,4	-20,9
Ostatní sektory	-112,9	-86,9	-2,0	-2,3	-81,8	-0,8	0,0	-0,3	-1,5	-1,8	3,5	-16,2	0,0	-9,7
Pasiva	400,6	247,0	13,2	3,8	210,8	10,3	8,8	0,9	5,5	8,2	66,0	18,9	5,1	49,0
Vládní instituce	-0,8	0,6	0,0	0,1	-0,6	0,0	1,1	0,0	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,4	0,3
MFI	318,1	176,1	13,0	3,0	147,0	8,4	4,7	0,6	5,1	8,1	49,0	15,6	5,6	58,0
Ostatní sektory	83,3	70,3	0,2	0,8	64,4	1,9	3,0	0,3	1,0	0,1	17,8	3,2	-0,1	-9,3

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							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Přímé investice	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
V zahraničí	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Ostatní kapitál	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
V eurozóně	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Ostatní kapitál	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Aktiva z portfoliových investic	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Základní kapitál	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Dluhové nástroje	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Dluhopisy a směnky	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Nástroje peněžního trhu	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Ostatní investice	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
Aktiva	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Vládní instituce	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFI	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Ostatní sektory	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Pasiva	3 136,4	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Vládní instituce	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFI	2 539,6	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,4
Ostatní sektory	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

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	Celkem v % HDP	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7
Čistá investiční pozice vůči zahraničí							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,8	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,3	33,1	-1 049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 Q1	-956,7	-12,1	89,2	-1 071,1	-21,3	-238,5	285,0
Q2	-1 009,2	-12,7	113,5	-1 226,1	-13,5	-185,4	302,3
Aktiva							
2001	7 758,3	111,3	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	103,1	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	107,1	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	112,1	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q1	9 118,1	114,9	2 324,0	3 141,0	174,3	3 193,8	285,0
Q2	9 684,6	122,0	2 378,1	3 355,3	197,7	3 451,2	302,3
Pasiva							
2001	8 147,3	116,9	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,8	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	118,1	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 579,0	124,4	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,4	-
2005 Q1	10 074,8	126,9	2 234,8	4 212,2	195,6	3 432,3	-
Q2	10 693,8	134,7	2 264,6	4 581,4	211,2	3 636,6	-

2. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí						Nerezidenti v eurozóně					
	Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Základní jmění a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro systému	Jiné instituce než MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q1	1 858,6	145,3	1 713,3	465,3	1,2	464,2	1 640,0	46,1	1 593,9	594,7	3,7	591,0
Q2	1 908,5	152,1	1 756,4	469,6	1,2	468,4	1 655,1	47,2	1 608,0	609,5	3,7	605,8

3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje									
	Aktiva				Pasiva	Dluhopisy a směnky				Nástroje peněžního trhu					
	Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI			Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI		Euro- systém	MFI kromě Euro- systému	Jiné instituce než MFI		Pasiva	
			Vládní instituce	Ostatní sektory				Vládní instituce	Ostatní sektory			Vládní instituce	Ostatní sektory		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6
2005 Q1	2,1	104,2	17,1	1 180,5	1 862,5	6,1	582,4	10,1	950,3	2 078,1	0,5	223,9	4,1	59,7	271,6
Q2	2,5	88,1	18,8	1 266,5	2 002,9	6,9	643,4	10,2	1 006,5	2 283,8	0,9	242,0	6,5	63,0	294,6

Zdroj: ECB.

7.4 Investiční pozice vůči zahraničí (včetně devizových rezerv)

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

4. Ostatní investice podle nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva				Pasiva			
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2001	2,3	0,8	40,2	0,2	3,1	70,1	-	-	55,8	0,2	44,7	12,3
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	-	-	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q1	3,8	0,1	77,5	0,2	1,4	55,3	49,1	6,2	40,8	0,0	43,7	2,4
Q2	5,0	0,2	78,9	0,2	1,4	62,2	47,7	14,5	42,3	0,0	42,0	3,1

	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	1 666,4	48,8	2 362,1	49,3	176,4	511,7	-	-	101,2	109,7	349,7	40,7
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	-	-	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q1	2 117,3	58,5	2 662,9	60,8	177,6	627,5	259,7	367,9	111,4	116,7	411,6	56,4
Q2	2 277,6	66,4	2 780,1	72,5	184,4	683,0	325,8	357,1	128,6	116,4	480,5	62,8

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	
	Eurosystém															
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q1	285,0	127,7	387,359	4,0	17,4	135,8	7,7	27,8	100,4	0,5	59,8	40,1	-0,1	0,0	21,4	-15,1
Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,8	39,7	-0,4	0,0	23,4	-17,7
2005 srp	295,7	135,2	380,520	4,2	14,2	142,1	9,1	29,1	104,2	-	-	-	-0,3	0,0	24,0	-18,1
září	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,2	10,8	27,3	106,3	-	-	-	-0,2	0,0	24,0	-19,5
říj	310,5	148,1	378,357	4,2	13,6	144,5	8,7	28,8	107,1	-	-	-	-0,1	0,0	23,6	-20,4
	Z toho v držení Evropské centrální banky															
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q1	36,2	8,1	24,656	0,2	0,0	27,9	1,1	4,2	22,6	0,0	7,7	14,9	0,0	0,0	2,7	-0,9
Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
2005 srp	39,5	8,2	23,145	0,2	0,0	31,1	2,3	6,7	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
září	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5
říj	41,0	9,1	23,145	0,2	0,0	31,7	2,3	6,9	22,6	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,5

Zdroj: ECB.

7.5 Zahraníční 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 (mld. EUR; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	6,1	-0,7	1 062,7	505,9	235,1	289,2	932,5	1 016,8	579,0	178,9	228,4	740,9	107,7
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,4	227,8	309,5	949,2	984,5	559,5	163,2	234,3	717,4	105,2
2003	-2,3	0,5	1 059,9	500,8	222,8	300,4	925,2	989,9	554,1	164,2	240,9	716,4	109,0
2004	8,7	9,1	1 144,9	546,9	246,6	313,1	995,2	1 073,1	603,1	183,4	255,9	768,3	129,2
2004 Q2	12,1	9,7	287,3	136,8	61,6	79,9	248,5	264,4	148,0	46,5	63,7	189,2	29,7
Q3	8,9	14,3	287,8	138,6	61,7	78,6	250,6	275,2	157,2	46,0	64,0	195,2	36,5
Q4	8,8	12,4	291,2	139,2	62,8	77,8	252,9	278,9	158,1	47,5	65,0	199,3	36,6
2005 Q1	3,6	8,8	292,1	137,7	62,0	77,4	255,6	279,4	155,1	44,9	63,2	197,9	36,1
Q2	6,5	10,9	302,1	143,3	63,8	80,4	258,7	292,2	165,2	48,9	64,7	201,0	40,5
Q3	9,3	14,1	316,9	147,8	69,2	83,4	271,9	314,2	178,1	51,0	67,5	214,1	48,5
2005 dub	5,1	10,9	99,6	47,7	21,2	26,5	85,9	96,9	54,6	16,4	21,1	66,4	13,6
květ	7,3	13,5	101,2	47,7	21,2	26,7	86,9	98,1	55,7	15,8	21,8	68,0	13,2
čun	7,0	8,4	101,2	47,8	21,5	27,3	86,0	97,3	54,9	16,7	21,7	66,7	13,7
čec	2,9	9,4	103,2	47,6	22,3	27,0	88,9	101,9	56,5	16,4	21,9	70,8	14,6
srp	13,7	19,6	106,7	50,0	23,3	28,2	92,1	106,5	62,4	17,9	22,9	73,0	17,5
září	12,0	13,5	107,0	50,3	23,6	28,3	90,9	105,8	59,2	16,7	22,8	70,4	16,3
Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	5,1	-0,8	104,9	102,1	108,6	107,9	105,4	99,1	99,3	96,3	100,5	97,8	99,3
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,1	108,2	98,3	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,0	105,9	108,0	114,9	109,3	102,0	100,5	95,2	110,4	100,1	104,8
2004	8,6	6,4	117,7	115,2	120,8	119,8	118,0	107,8	103,6	108,2	118,3	107,1	105,4
2004 Q2	11,6	6,5	118,0	115,5	120,4	121,7	117,8	106,8	102,9	108,6	117,8	105,5	100,9
Q3	7,6	8,1	117,6	115,9	120,3	120,1	118,3	108,5	105,1	108,0	117,8	108,0	114,2
Q4	7,4	5,9	119,3	115,9	123,5	119,2	119,6	109,5	103,9	113,5	119,9	110,6	104,7
2005 Q1	1,5	2,6	119,1	113,7	122,1	118,0	120,1	110,2	102,6	108,5	116,3	109,7	106,2
Q2	4,7	4,7	122,1	117,2	125,1	121,7	121,2	111,5	104,0	116,5	118,4	110,6	103,4
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 dub	3,1	4,0	120,9	117,2	124,0	120,7	120,5	111,7	103,7	118,3	116,7	110,3	104,0
květ	6,1	8,3	123,4	117,9	125,0	121,4	122,6	113,8	107,2	113,7	120,0	112,5	107,1
čun	5,0	2,0	121,8	116,5	126,4	123,0	120,3	109,1	101,0	117,3	118,6	109,0	99,2
čec	0,4	0,9	123,6	115,3	130,4	121,6	124,1	111,4	100,1	114,3	118,8	115,4	97,7
srp	11,3	9,0	127,6	121,3	136,2	125,8	128,6	114,8	108,8	123,5	123,7	118,3	113,4
září	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)													
2001	1,1	0,3	101,0	100,7	100,1	102,1	100,9	100,2	98,7	101,4	102,8	101,7	88,6
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,6
2004 Q2	0,4	3,0	97,1	96,2	94,6	100,0	96,3	96,7	97,3	93,5	97,9	96,3	95,9
Q3	1,3	5,8	97,6	97,2	94,8	99,7	96,7	99,0	101,2	93,0	98,3	97,0	103,9
Q4	1,2	6,1	97,3	97,5	93,9	99,5	96,5	99,5	103,0	91,3	98,1	96,7	113,8
2005 Q1	2,1	6,0	97,8	98,5	93,8	99,9	97,1	99,1	102,3	90,3	98,4	96,9	110,7
Q2	1,6	5,9	98,7	99,3	94,3	100,7	97,4	102,4	107,6	91,6	98,9	97,6	127,8
Q3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 dub	1,9	6,7	98,6	99,3	94,6	100,2	97,5	101,7	106,9	90,8	98,3	96,9	128,0
květ	1,1	4,7	98,1	98,7	93,9	100,3	97,0	101,0	105,5	91,1	98,8	97,3	120,5
čun	2,0	6,2	99,4	100,1	94,3	101,4	97,8	104,5	110,3	93,0	99,5	98,4	135,0
čec	2,5	8,4	99,8	100,6	94,8	101,3	98,1	107,2	114,6	94,0	99,9	98,7	146,4
srp	2,1	9,7	100,0	100,4	94,9	102,3	98,1	108,7	116,4	94,8	100,5	99,4	151,0
září	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

7.5 Zahraniční obchod

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

2. Teritoriální členění

	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)				Rusko	Švýcarsko	Turecko	Spojené státy	Asie			Afrika	Latinská Amerika	Ostatní země
		Dánsko	Švédsko	Velká Británie	Ostatní					Čína	Japonsko	Ostatní asijské země			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Vývoz (f.o.b.)															
2001	1 062,7	24,4	37,0	202,5	105,8	24,7	66,4	17,9	180,2	25,2	34,5	140,3	60,4	49,9	93,4
2002	1 083,6	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 059,9	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,4	59,5	37,9	100,7
2004	1 144,9	25,7	41,7	202,7	127,1	35,6	66,1	31,8	173,5	40,3	33,1	149,9	63,7	40,3	113,6
2004 Q2	287,3	6,3	10,4	50,7	31,7	9,1	16,3	8,3	43,9	10,7	8,0	36,9	16,0	9,9	29,2
2004 Q3	287,8	6,5	10,5	51,4	31,4	9,3	17,1	7,9	43,3	9,8	8,4	38,6	16,6	10,3	26,8
2004 Q4	291,2	6,7	10,7	51,1	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,6	16,0	10,5	30,1
2005 Q1	292,1	6,7	10,9	49,9	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,0
2005 Q2	302,1	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,8	8,1	45,4	10,0	8,4	40,5	17,1	11,2	31,8
2005 Q3	316,9	.	.	.	.	11,3	17,8	8,9	46,9	11,4	8,4	43,9	19,1	12,2	.
2005 dub	99,6	2,3	3,7	16,5	11,3	3,4	5,6	2,8	15,0	3,3	2,9	13,8	5,6	3,9	9,5
2005 květ	101,2	2,4	3,7	16,9	11,2	3,5	5,7	2,7	15,1	3,3	2,7	13,3	6,1	3,7	10,9
2005 čen	101,2	2,4	3,7	16,5	11,5	3,7	5,5	2,7	15,3	3,4	2,8	13,3	5,5	3,6	11,4
2005 čec	103,2	2,4	3,8	16,7	11,6	3,4	5,7	2,8	15,1	3,7	2,8	14,5	6,0	4,1	10,6
2005 srp	106,7	2,4	3,8	17,5	11,7	4,0	6,2	3,1	15,8	3,8	2,9	14,5	6,6	4,0	10,2
2005 září	107,0	.	.	.	.	3,8	5,9	3,1	15,9	3,9	2,7	14,8	6,5	4,1	.
Podíl na celkovém vývozu v %															
2004	100,0	2,2	3,6	17,7	11,1	3,1	5,8	2,8	15,2	3,5	2,9	13,1	5,6	3,5	9,9
Dovoz (c.i.f.)															
2001	1 016,8	22,0	35,6	154,6	88,8	42,8	52,9	16,7	138,7	57,5	58,6	150,5	74,0	41,0	82,9
2002	984,5	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,8	52,7	142,7	67,9	39,4	80,8
2003	989,9	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,4	52,2	141,4	68,9	39,8	84,2
2004	1 073,1	25,1	39,6	142,9	106,6	56,3	53,4	22,8	113,7	92,0	53,9	163,1	72,7	45,0	85,9
2004 Q2	264,4	6,0	9,8	35,0	26,6	13,6	13,2	5,7	29,8	22,5	13,1	40,8	17,3	11,0	20,1
2004 Q3	275,2	6,4	10,1	37,3	25,9	14,6	13,6	6,0	28,7	23,6	13,7	42,6	19,0	11,6	22,2
2004 Q4	278,9	6,4	10,2	36,3	27,2	15,8	13,8	6,1	28,7	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	21,0
2005 Q1	279,4	6,2	10,0	35,8	27,0	16,6	13,4	6,2	29,0	26,6	13,0	40,7	20,2	12,1	22,4
2005 Q2	292,2	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,8	29,9	27,8	12,5	45,9	21,9	11,8	22,4
2005 Q3	314,2	.	.	.	.	18,8	15,0	6,1	30,6	30,5	13,3	49,5	26,5	13,6	.
2005 dub	96,9	2,1	3,4	12,5	9,3	5,7	4,6	2,0	10,0	8,9	4,1	14,8	7,1	4,0	8,3
2005 květ	98,1	2,3	3,4	12,2	9,9	6,0	4,8	2,1	9,9	9,5	4,2	15,0	7,6	3,9	7,3
2005 čen	97,3	2,0	3,4	12,0	9,7	5,8	4,9	1,8	10,0	9,4	4,1	16,1	7,2	4,0	6,8
2005 čec	101,9	2,0	3,5	12,7	9,7	5,7	4,9	1,9	10,1	10,0	4,3	15,6	7,7	4,1	9,5
2005 srp	106,5	2,2	3,5	12,9	9,8	6,7	5,0	2,1	10,3	10,2	4,7	17,5	9,7	4,9	7,0
2005 září	105,8	.	.	.	.	6,3	5,0	2,0	10,2	10,3	4,3	16,3	9,1	4,6	.
Podíl na celkovém dovozu v %															
2004	100,0	2,3	3,7	13,3	10,0	5,2	5,0	2,1	10,6	8,6	5,0	15,2	6,8	4,2	8,0
Saldo															
2001	46,0	2,3	1,4	47,9	17,0	-18,1	13,5	1,2	41,5	-32,3	-24,1	-10,2	-13,6	8,9	10,5
2002	99,1	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,4	-31,9	-19,7	-2,2	-8,3	4,0	19,4
2003	70,0	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,1	-20,9	-5,9	-9,3	-1,8	16,5
2004	71,8	0,5	2,1	59,8	20,5	-20,7	12,6	8,9	59,8	-51,8	-20,8	-13,2	-8,9	-4,8	27,6
2004 Q2	22,9	0,3	0,6	15,7	5,1	-4,5	3,1	2,6	14,1	-11,8	-5,1	-3,8	-1,3	-1,0	9,0
2004 Q3	12,6	0,1	0,4	14,2	5,5	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,8	-5,3	-4,0	-2,5	-1,3	4,6
2004 Q4	12,3	0,2	0,5	14,7	5,6	-6,6	3,3	1,6	15,0	-15,2	-5,3	-5,5	-3,8	-1,3	9,1
2005 Q1	12,8	0,5	0,9	14,2	6,1	-6,8	4,0	1,7	14,4	-16,3	-4,5	-1,8	-3,1	-1,1	4,6
2005 Q2	9,9	0,5	0,9	13,3	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,4	-4,7	-0,7	9,3
2005 Q3	2,7	.	.	.	.	-7,5	2,8	2,9	16,3	-19,1	-4,9	-5,5	-7,4	-1,4	.
2005 dub	2,7	0,2	0,3	4,0	2,0	-2,3	1,0	0,8	5,0	-5,7	-1,2	-0,9	-1,5	-0,1	1,1
2005 květ	3,2	0,1	0,3	4,7	1,3	-2,4	0,9	0,7	5,2	-6,2	-1,5	-1,7	-1,5	-0,2	3,6
2005 čen	4,0	0,3	0,3	4,5	1,9	-2,1	0,6	0,9	5,3	-6,0	-1,3	-2,8	-1,7	-0,4	4,6
2005 čec	1,3	0,3	0,3	4,0	1,9	-2,3	0,8	0,9	5,1	-6,3	-1,5	-1,1	-1,8	0,0	1,0
2005 srp	0,2	0,3	0,3	4,6	1,9	-2,7	1,2	1,0	5,5	-6,4	-1,8	-2,9	-3,1	-0,9	3,2
2005 září	1,2	.	.	.	.	-2,5	0,9	1,0	5,7	-6,4	-1,6	-1,5	-2,6	-0,5	.

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

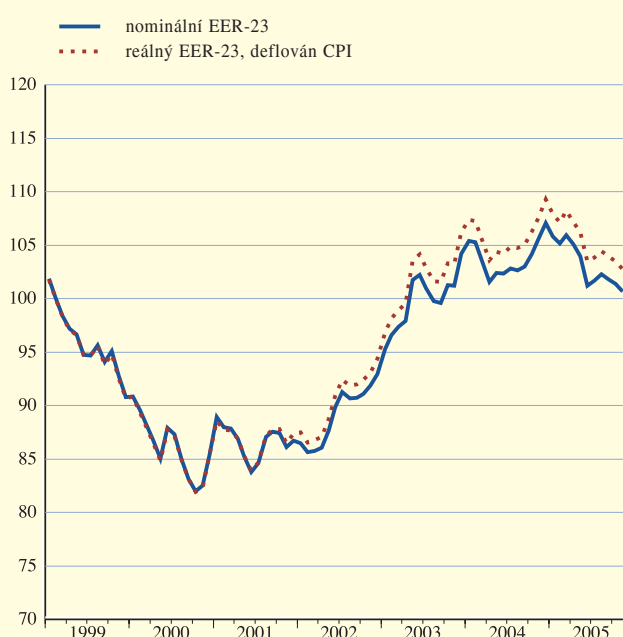


DEVIZOVÉ KURZY

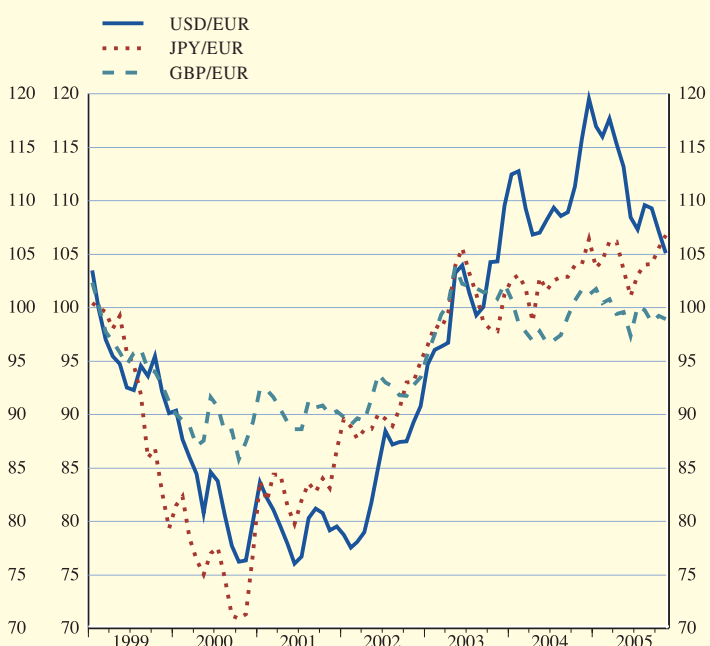
8.1 Efektivní devizové kurzy ¹⁾ (průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-23						EER-42	
	Nominální 1	Reálný CPI 2	Reálný PPI 3	Reálný deflátor HDP 4	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu 5	Reálné JMN v ekonomice celkem 6	Nominální 7	Reálný CPI 8
2002	89,2	90,3	91,9	90,2	86,4	87,9	94,8	90,8
2003	99,9	101,7	102,2	101,5	97,2	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,8	105,2	105,4	102,6	103,1	111,0	105,4
2004 Q3	102,8	104,9	104,3	104,5	100,8	102,2	110,1	104,5
Q4	105,7	107,7	106,6	107,0	104,6	104,6	113,0	107,1
2005 Q1	105,7	107,8	106,9	107,0	103,3	104,3	112,6	106,5
Q2	103,4	105,6	104,2	104,8	100,7	102,7	110,1	104,1
Q3	101,9	104,1	102,4	.	.	.	108,3	102,3
2004 list	105,6	107,6	106,4	-	-	-	113,1	107,1
pros	107,1	109,3	108,1	-	-	-	114,4	108,5
2005 led	105,8	107,9	107,1	-	-	-	112,9	106,9
únor	105,1	107,1	106,4	-	-	-	111,9	105,8
břez	106,0	108,2	107,3	-	-	-	112,9	106,8
dub	105,1	107,2	105,9	-	-	-	111,9	105,8
květ	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
čun	101,2	103,5	102,1	-	-	-	107,6	101,9
čec	101,7	103,8	102,3	-	-	-	108,0	102,0
srp	102,3	104,5	102,9	-	-	-	108,7	102,7
zář	101,8	103,9	102,0	-	-	-	108,2	102,2
říj	101,4	103,5	101,4	-	-	-	107,8	101,7
list	100,7	102,8	100,7	-	-	-	106,9	100,8
	<i>Meziměsíční změna v %</i>							
2005 list	-0,7	-0,7	-0,7	-	-	-	-0,8	-0,9
	<i>Meziroční změna v %</i>							
2005 list	-4,7	-4,5	-5,4	-	-	-	-5,5	-5,9

C33 Efektivní devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



C34 Bilaterální devizové kurzy (měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



Zdroj: ECB.

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

8.2. Bilaterální devizové kurzy

(průměry za období; jednotky národních měn vůči euru)

	Dánská koruna	Švédská koruna	Libra šterlinků	US dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jihokorejský won	Hongkongský dolar	Singapurský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	7,4305	9,1611	0,62883	0,9456	118,06	1,4670	1 175,50	7,3750	1,6912	1,4838	7,5086	1,7376
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005 Q1	7,4433	9,0736	0,69362	1,3113	137,01	1,5488	1 340,74	10,2257	2,1452	1,6083	8,2388	1,6878
Q2	7,4463	9,2083	0,67856	1,2594	135,42	1,5437	1 269,53	9,8090	2,0885	1,5677	8,0483	1,6389
Q3	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1 255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
2005 květ	7,4443	9,1931	0,68399	1,2694	135,37	1,5449	1 272,34	9,8900	2,0962	1,5942	8,0814	1,6571
čec	7,4448	9,2628	0,66895	1,2165	132,22	1,5391	1 231,12	9,4597	2,0342	1,5111	7,8932	1,5875
srp	7,4584	9,4276	0,68756	1,2037	134,75	1,5578	1 248,53	9,3590	2,0257	1,4730	7,9200	1,6002
září	7,4596	9,3398	0,68527	1,2292	135,98	1,5528	1 255,33	9,5529	2,0439	1,4819	7,9165	1,6144
říj	7,4584	9,3342	0,67760	1,2256	136,06	1,5496	1 261,46	9,5138	2,0603	1,4452	7,8087	1,6009
list	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1 256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1 226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
	Meziměsíční změna v %											
2005 list	0,0	1,5	-0,3	-1,9	1,1	-0,3	-2,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,1	0,6
	Meziroční změna v %											
2005 list	0,4	6,3	-2,8	-9,3	2,6	1,5	-13,1	-9,5	-6,7	-10,3	-3,8	-5,0
	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lat	Litevský litas	Maďarský forint	Maltská lira	Polský zlotý	Slovinský tolar	Slovenská koruna	Bulharský lev	Nový rumunský leu ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	30,804	15,6466	0,57530	0,5810	3,4594	242,96	0,4089	3,8574	225,98	42,694	1,9492	31 270
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005 Q1	30,012	15,6466	0,58267	0,6962	3,4528	245,01	0,4316	4,0267	239,74	38,294	1,9559	37 069
Q2	30,129	15,6466	0,57824	0,6960	3,4528	249,75	0,4295	4,1301	239,54	38,919	1,9558	36 195
Q3	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	35,250
2005 květ	30,220	15,6466	0,57806	0,6960	3,4528	251,95	0,4293	4,1749	239,51	39,004	1,9561	36 175
čec	30,034	15,6466	0,57405	0,6960	3,4528	249,04	0,4293	4,0606	239,47	38,535	1,9558	36 136
srp	30,180	15,6466	0,57367	0,6961	3,4528	246,47	0,4293	4,0986	239,48	38,886	1,9558	35,647
září	29,594	15,6466	0,57321	0,6960	3,4528	244,49	0,4293	4,0436	239,51	38,681	1,9557	35,034
říj	29,317	15,6466	0,57296	0,6961	3,4528	245,83	0,4293	3,9160	239,47	38,459	1,9558	35,097
list	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	35,997
	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	36,543
	Meziměsíční změna v %											
2005 list	-1,4	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,3	0,0	1,2	0,0	-0,6	0,0	1,5
	Meziroční změna v %											
2005 list	-6,5	0,0	-0,8	2,4	0,0	2,3	-0,6	-6,7	-0,1	-2,2	0,0	-
	Čínské renminbi (yuan) ²⁾	Chorvatská kuna ²⁾	Islandská koruna	Indonéská rupie ²⁾	Malajsijský ringgit ²⁾	Novozélandský dolar	Filipínské peso ²⁾	Ruský rubl ²⁾	Jihoafriický rand	Thajský baht ²⁾	Nová turecká lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2002	7,8265	7,4130	86,18	8 785,12	3,5933	2,0366	48,837	29,7028	9,9072	40,637	1 439 680	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005 Q1	10,8536	7,5081	80,67	12 165,35	4,9835	1,8299	72,084	36,5154	7,8793	50,622	1,7412	
Q2	10,4232	7,3443	80,79	12 032,61	4,7858	1,7597	68,847	35,3733	8,0799	50,497	1,7193	
Q3	9,9250	7,3728	77,64	12 216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
2005 květ	10,5062	7,3272	82,36	12 033,61	4,8237	1,7665	68,966	35,4730	8,0500	50,562	1,7396	
čec	10,0683	7,3169	79,30	11 716,31	4,6234	1,7175	67,214	34,6951	8,2194	49,793	1,6560	
srp	9,8954	7,3090	78,40	11 803,89	4,5590	1,7732	67,394	34,5513	8,0790	50,199	1,6133	
září	9,9589	7,3684	78,37	12 283,08	4,6216	1,7675	68,768	35,0119	7,9508	50,604	1,6534	
říj	9,9177	7,4384	76,15	12 542,23	4,6190	1,7515	68,782	34,7750	7,7936	50,305	1,6430	
list	9,7189	7,3822	73,29	12 118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
	Meziměsíční změna v %											
2005 list	-2,0	0,0	-0,4	-2,3	-1,8	-0,7	-3,8	-1,2	-0,8	-1,4	-1,8	
	Meziroční změna v %											
2005 list	-11,4	-2,4	-16,3	0,9	-9,8	-7,8	-12,1	-8,6	-0,1	-7,4	-	

Zdroj: ECB.

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

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

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



VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU (mezitřídí změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyžsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HICP													
2003	-0,1	2,0	1,4	4,0	2,9	-1,1	4,7	1,9	0,7	5,7	8,4	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	7,5	1,0	1,3
2005 Q1	1,4	1,0	4,5	2,5	6,7	3,1	3,5	2,3	3,6	2,8	2,8	0,7	1,7
Q2	1,2	1,6	3,6	2,1	6,7	2,4	3,6	2,2	2,2	2,2	2,6	0,5	1,9
Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,7	2,3	2,2	0,9	2,4
2005 čen	1,3	1,7	3,2	1,5	6,6	2,0	3,7	2,1	1,4	1,7	2,6	0,8	2,0
čec	1,4	1,9	3,9	1,3	6,3	1,9	3,6	1,7	1,5	2,0	2,1	0,7	2,3
srp	1,4	2,3	4,2	1,5	6,3	2,3	3,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,0	2,4
září	2,0	2,4	4,9	2,1	7,4	2,6	3,6	2,0	1,9	3,2	2,3	1,1	2,5
říj	2,5	1,9	4,5	2,2	7,7	3,0	3,1	3,0	1,6	3,2	3,5	0,9	2,3
Deficit (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP ¹⁾													
2002	-6,8	1,4	1,5	-4,5	-2,3	-1,4	-8,5	-5,8	-3,3	-2,7	-7,8	-0,3	-1,7
2003	-12,5	1,2	2,6	-6,3	-1,2	-1,2	-6,5	-10,4	-4,8	-2,7	-3,8	0,2	-3,3
2004	-3,0	2,9	1,7	-4,1	-0,9	-1,4	-5,4	-5,1	-3,9	-2,1	-3,1	1,6	-3,2
Hrubý dluh vládních institucí v % HDP ¹⁾													
2002	29,8	47,6	5,8	65,2	14,2	22,4	55,5	63,2	41,2	29,8	43,7	52,4	38,2
2003	36,8	45,0	6,0	69,8	14,6	21,4	57,4	72,8	45,3	29,4	43,1	52,0	39,7
2004	36,8	43,2	5,5	72,0	14,7	19,6	57,4	75,9	43,6	29,8	42,5	51,1	41,5
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období													
2005 květ	3,49	3,39	-	5,84	3,87	3,87	7,00	4,66	5,35	3,92	3,54	3,34	4,45
čec	3,31	3,16	-	5,13	3,87	3,78	6,59	4,56	4,91	3,90	3,36	3,11	4,31
čec	3,35	3,21	-	4,84	3,87	3,61	6,13	4,55	4,72	3,78	3,22	3,06	4,31
srp	3,37	3,24	-	4,84	3,87	3,50	5,85	4,43	4,88	3,79	3,24	3,14	4,34
září	3,26	3,05	-	4,81	3,87	3,50	5,64	4,41	4,57	3,74	3,13	2,98	4,25
říj	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období													
2005 květ	1,78	2,18	2,39	4,67	2,85	2,42	7,52	3,25	5,48	4,05	2,75	2,05	4,89
čec	1,75	2,16	2,34	4,11	2,81	2,36	-	3,27	5,22	4,05	2,88	1,82	4,84
čec	1,78	2,16	2,33	3,92	2,71	2,32	6,50	3,28	4,68	4,04	2,89	1,64	4,66
srp	1,79	2,17	2,33	3,85	2,76	2,33	6,35	3,26	4,67	4,02	2,94	1,67	4,59
září	1,80	2,18	2,32	3,80	2,82	2,32	5,65	3,26	4,51	4,03	2,93	1,67	4,60
říj	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
Reálný HDP													
2003	3,2	0,6	6,7	1,9	7,2	10,5	2,9	-1,9	3,8	2,5	4,5	1,5	2,5
2004	4,4	2,1	7,8	3,7	8,3	7,0	4,2	0,4	5,4	4,6	5,5	3,6	3,2
2005 Q1	4,7	2,1	6,9	3,8	7,4	6,0	3,8	0,0	3,8	2,8	5,1	2,2	1,7
Q2	5,1	3,1	10,2	3,5	11,6	7,2	4,0	2,3	1,0	4,7	5,1	2,1	1,5
Q3	.	4,7	.	.	.	8,2	.	2,7	.	.	6,2	.	1,7
Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP													
2003	-6,3	3,3	-11,6	-2,4	-7,5	-6,4	-8,7	-5,7	-2,2	-1,0	-0,5	7,4	-1,4
2004	-5,7	2,4	-11,9	-4,9	-12,0	-6,4	-8,5	-8,6	-4,0	-2,5	-3,1	8,2	-1,8
2004 Q4	-7,8	0,5	-16,3	-17,4	-9,5	-3,5	-7,5	-17,1	-1,6	-3,8	-3,6	7,0	-0,9
2005 Q1	2,9	3,4	-9,5	-13,6	-9,4	-3,7	-6,9	-8,2	-1,1	-1,7	-2,2	8,5	-2,0
Q2	-4,0	5,3	-9,2	1,5	-10,0	-6,7	-7,2	-10,9	-0,8	0,4	-11,3	7,2	-1,7
Jednotkové mzdové náklady													
2003	7,6	1,6	4,9	-	5,6	1,5	7,2	-	.	4,7	3,5	1,0	3,2
2004	1,2	1,1	3,0	-	8,8	.	4,2	-	.	3,8	2,1	-0,6	2,0
2005 Q1	-0,2	1,9	3,1	-	-	4,1	-	-	.	-	5,7	2,6	5,0
Q2	0,7	2,6	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,6	0,0	3,1
Q3	.	-1,1	.	-	-	.	-	-	.	-	.	.	.
Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)													
2003	7,8	5,6	10,2	4,5	10,4	12,7	5,8	8,0	19,2	6,5	17,5	5,6	4,9
2004	8,3	5,4	9,2	5,2	9,8	10,9	6,0	7,6	18,8	6,0	18,2	6,4	4,7
2005 Q1	8,0	5,1	8,0	6,0	9,5	9,2	6,9	8,0	18,2	5,7	16,9	6,3	4,6
Q2	7,8	5,0	7,8	5,9	9,1	8,6	7,1	8,2	18,0	5,8	16,5	.	4,6
Q3	.	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
2005 čen	7,8	4,9	7,7	6,2	9,0	8,4	7,1	8,0	17,9	5,8	16,4	.	4,6
čec	7,7	4,9	7,5	6,1	8,9	8,2	7,1	7,9	17,8	5,8	16,3	.	4,6
srp	7,7	4,8	7,3	6,2	8,8	7,9	7,2	7,8	17,7	5,8	16,2	.	4,6
září	.	4,7	7,1	6,3	8,8	7,6	7,2	7,8	17,7	5,8	16,3	.	.
říj	.	.	6,9	6,3	8,7	.	7,3	7,7	17,6	5,8	16,2	.	.

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

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

9.2 V USA a Japonsku

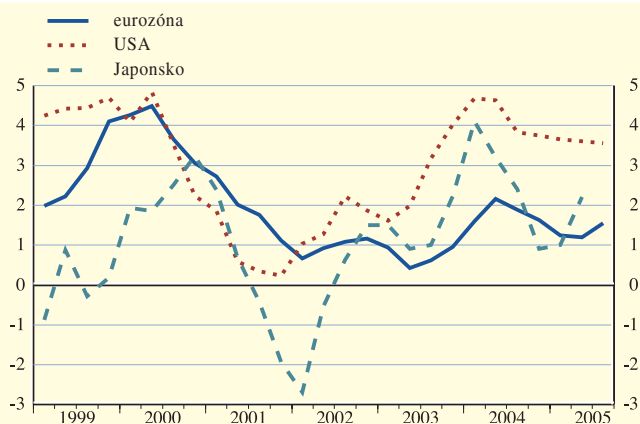
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Index spotřebitelských cen	Jednotkové mzdové náklady (zpracovatelský průmysl) ¹⁾	Reálný HDP	Index průmyslové výroby (zpracovatelský průmysl)	Nezaměstnanost v % pracovní síly (s.a.)	Široké peníze ²⁾	Úroková sazba 3měsíčních mezibankovních vkladů ³⁾ v % p.a.	Výnosy 10letých státních dluhopisů ³⁾ v % p.a.	Devizový kurz ⁴⁾ národní měny vůči euro	Fiskální deficit (-) / přebytek (+) v % HDP	Hrubý veřejný dluh ⁵⁾ v % HDP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
USA											
2001	2,8	0,2	0,8	-4,1	4,8	11,4	3,78	5,01	0,8956	-0,4	43,0
2002	1,6	-0,2	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,9	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-2,9	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2004 Q3	2,7	-2,2	3,8	5,8	5,4	4,6	1,75	4,29	1,2220	-4,8	48,4
Q4	3,3	-1,5	3,8	5,2	5,4	5,8	2,30	4,17	1,2977	-4,3	48,6
2005 Q1	3,0	2,5	3,6	4,8	5,3	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
Q2	2,9	4,1	3,6	3,4	5,1	5,0	3,28	4,16	1,2594	-3,4	48,6
Q3	3,8	2,4	3,6	3,0	5,0	6,1	3,77	4,21	1,2199	.	.
2005 čec	3,2	-	-	3,2	5,0	5,4	3,61	4,16	1,2037	-	-
srp	3,6	-	-	3,1	4,9	6,1	3,80	4,26	1,2292	-	-
září	4,7	-	-	2,7	5,1	6,6	3,91	4,19	1,2256	-	-
říj	4,3	-	-	3,3	5,0	7,3	4,17	4,45	1,2015	-	-
list	.	-	-	.	.	.	4,35	4,53	1,1786	-	-
Japonsko											
2001	-0,7	4,4	0,2	-6,8	5,0	2,8	0,15	1,34	108,68	-6,1	134,7
2002	-0,9	-3,2	-0,3	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-7,9	141,5
2003	-0,3	-3,8	1,4	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,7	149,2
2004	0,0	-5,2	2,7	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	.	.
2004 Q3	-0,1	-5,7	2,4	6,4	4,8	1,8	0,05	1,64	134,38	.	.
Q4	0,5	-1,5	0,9	1,8	4,6	2,0	0,05	1,45	137,11	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,0	1,4	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,2	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	.	.	0,1	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
2005 čec	-0,3	2,8	-	-2,3	4,4	1,7	0,06	1,26	134,75	-	-
srp	-0,3	.	-	1,5	4,3	1,7	0,06	1,43	135,98	-	-
září	-0,3	.	-	1,1	4,2	2,0	0,06	1,38	136,06	-	-
říj	-0,7	.	-	3,0	4,5	2,0	0,06	1,54	138,05	-	-
list	.	.	-	.	.	.	0,06	1,52	139,59	-	-

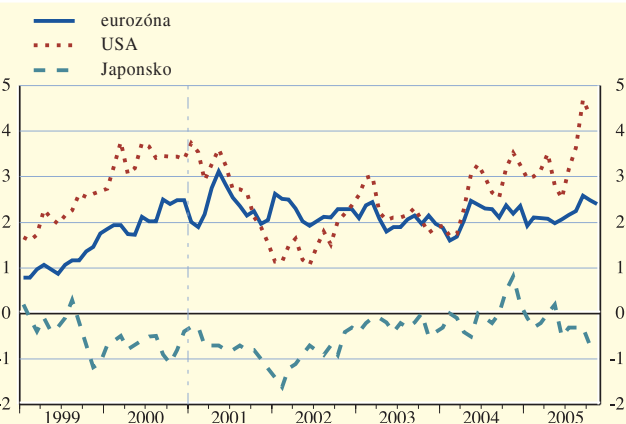
C35 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C36 Indexy spotřebitelských cen

(meziroční změna v %; měsíčně)



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

1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.

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

3) Další informace viz 4.6 a 4.7.

4) Další informace viz 8.2.

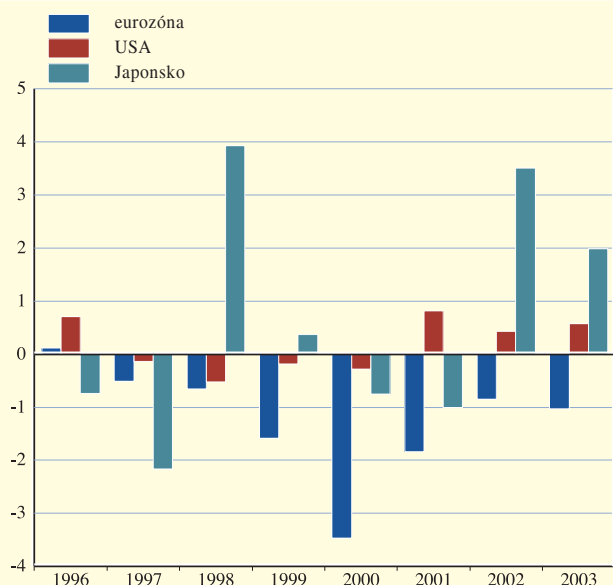
5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku
(% HDP)

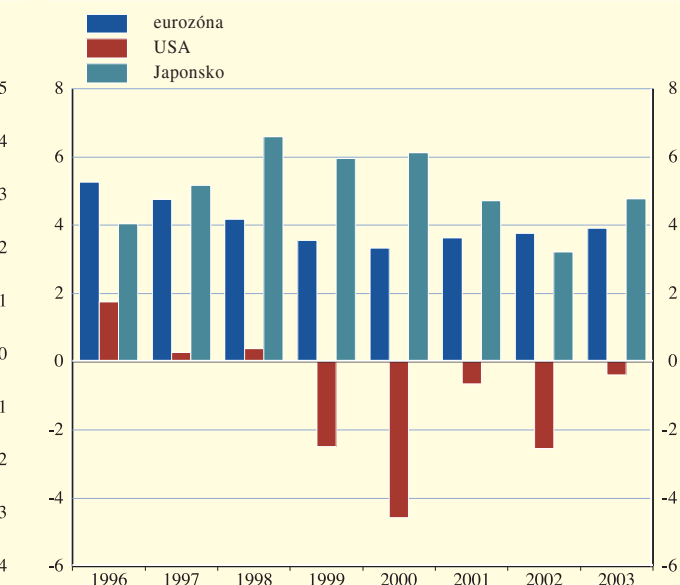
2. Úspory, investice a financování

	Národní úspory a investice			Investice a financování nefinančních podniků					Investice a financování domácností ¹⁾				
	Hrubé úspory	Hrubá tvorba kapitálu	Čisté úvěry zbytku světa	Hrubá tvorba kapitálu	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory	Čistá pasiva	Cenné papíry a akcie	Kapitálové výdaje ²⁾	Čisté pořízení finančních aktiv	Hrubé úspory ³⁾	Čistá pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
USA													
2001	16,4	19,1	-3,7	7,9	8,3	1,8	7,5	0,9	1,7	12,8	5,0	10,8	5,7
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,1	13,0	4,2	11,4	6,7
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,3	0,8	13,3	7,8	11,3	8,1
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,4	8,0	3,4	0,7	13,5	6,6	11,0	9,4
2003 Q3	13,3	18,6	-4,5	6,8	6,9	-0,1	8,1	-0,6	0,3	13,5	8,7	11,7	7,6
2003 Q4	13,9	18,8	-4,3	7,0	6,9	1,2	8,3	0,4	0,1	13,5	5,1	11,2	4,3
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,3	8,2	4,0	1,0	13,3	7,2	11,0	10,0
2004 Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,7	8,1	2,4	-0,5	13,6	4,8	10,7	8,6
2004 Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	3,7	8,4	2,3	0,5	13,6	7,1	10,9	9,1
2004 Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	5,1	7,3	4,8	1,8	13,6	7,5	11,4	9,8
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,5	7,7	3,0	1,2	13,7	5,8	10,0	8,3
2005 Q2	13,8	20,0	-6,2	7,4	7,3	3,5	8,1	2,5	0,5	13,8	2,8	9,7	8,4
Japonsko													
2001	26,6	25,8	2,0	15,3	15,3	-2,8	14,4	-6,4	0,2	4,9	2,8	8,6	0,2
2002	25,7	24,2	2,8	13,8	14,1	-1,7	15,4	-7,4	-0,8	4,8	-0,2	9,1	-2,1
2003	26,4	23,9	3,1	14,3	14,4	2,3	16,1	-5,3	0,2	4,6	0,3	9,2	-0,6
2004	.	23,9	.	.	.	4,6	.	0,8	0,8	.	1,9	.	-0,7
2003 Q3	25,9	24,0	3,7	.	.	9,2	.	-5,6	-0,6	.	-3,7	.	1,4
2003 Q4	27,9	24,8	2,9	.	.	10,5	.	5,5	1,1	.	9,5	.	-1,4
2004 Q1	31,0	24,0	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
2004 Q2	.	23,0	.	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
2004 Q3	.	23,8	.	.	.	7,1	.	0,7	0,2	.	-2,1	.	1,5
2004 Q4	.	24,6	.	.	.	12,1	.	14,6	2,8	.	8,3	.	-0,5
2005 Q1	.	24,4	.	.	.	8,6	.	-2,3	-2,9	.	-8,1	.	3,3
2005 Q2	.	23,7	.	.	.	-17,9	.	-16,5	1,0	.	7,5	.	-6,6

C37 Čisté úvěry nefinančních podniků
(% HDP)



C38 Čisté úvěry domácností
(% HDP)



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

1) Včetně neziskových organizací 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	Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné	S32
C15	Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem	S33
C16	Meziroční tempa růstu krátkodobých 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	Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu	S54
C27	Dluh podle maastrichtských kritérií	S54
C28	Platební bilance – běžný účet	S55
C29	Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice	S55
C30	Platební bilance – zboží	S56
C31	Platební bilance – služby	S56
C32	Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI	S60
C33	Efektivní devizové kurzy	S67
C34	Bilaterální devizové kurzy	S67
C35	Reálný hrubý domácí produkt	S70
C36	Indexy spotřebitelských cen	S70
C37	Čisté úvěry nefinančních podniků	S71
C38	Čisté úvěry domácností	S71



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 přečenočovací úpravy, transakce F_t^M v měsíci t jsou definovány jako:

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

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

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

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

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

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚSÍČNÍ ŘADY

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

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

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

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

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

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

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

Tempa růstu pro část 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:

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY¹ EUROZÓNY

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

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

KE KAPITOLÁM 3.1 AŽ 3.3

VÝPOČET TEMP RŮSTU

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

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

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

KE KAPITOLÁM 4.3 A 4.4

VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO DLUHOVÉ CENNÉ PAPÍRY A KOTOVANÉ AKCIE

Tempa růstu jsou vypočítána na základě finančních transakcí, a proto nezahrnují překlasifikování, přecenění, změny devizových kurzů, ani jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Mohou být vypočítána z transakcí nebo z indexu hypotetických 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 hypotetických zůstatkových hodnot v měsíci t je definován jako:

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

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

² Podrobnosti viz Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M. a Chen, B. C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program", Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, strany 127-152, nebo "X-12-ARIMA Reference Manual", Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.

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

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

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

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

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

Metoda použitá pro výpočet temp růstu jiných cenných papírů než akcií je stejná jako ta, která je použita pro měnové agregáty, jediný rozdíl je použití "N" místo "F". Důvodem je snaha rozlišit různé způsoby získávání "čistých položek" pro statistiku emisí cenných papírů, a transakce používané pro měnové agregáty.

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

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

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

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorcích pro měnové agregáty. Kapitola 4.4 vychází z tržních hodnot a základem pro výpočet jsou finanční transakce s vyloučením překlasifikování, přecenění nebo jakékoli jiné změny, které nepocházejí z transakcí. Změny devizových kurzů nejsou zahrnuty, neboť

všechny sledované kotované cenné papíry jsou denominovány v eurech.

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ ÚDAJŮ O EMISÍCH CENNÝCH PAPIRŮ⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA. Sezonní očištění celkových emisí cenných papírů je provedeno nepřímo prostřednictvím lineární kombinace členění podle sektoru a splatnosti.

Postupy sezonního očištění jsou aplikovány na index hypotetických zůstatků. Výsledné odhady sezonních faktorů se poté použijí na zůstatky, z kterých jsou odvozeny sezonně očištěné čisté emise. Sezonní faktory jsou revidovány v ročních intervalech nebo podle potřeby.

Podobně jako v případě vzorců l) a m) může být tempo růstu a_t pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP⁴

Použitý přístup se opírá o multiplikativní rozklad pomocí X-12-ARIMA (viz poznámku 2 pod textem na straně S74). Sezonní očištění celkového indexu HICP (harmonizovaný index spotřebních cen) pro eurozónu je provedeno nepřímo, agre-

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

gací sezonně očištěných řad eurozóny pro zpracované potraviny, nezpracované potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Energie se přičítá bez očištění, protože není statistický důkaz sezonnosti. Sezonní faktory se revidují v ročních intervalech nebo podle potřeby.

K TABULCE 2 V KAPITOLE 7.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ BĚŽNÉHO ÚČTU PLATEBNÍ BILANCE

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



VŠEOBECNÉ POZNÁMKY

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

Posledním datem zahrnutým do statistických údajů obsažených v Měsíčním bulletinu je obvykle den předcházející prvnímu zasedání Rady guvernérů v měsíci. Pro toto vydání byl posledním datem 30. listopad 2005.

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

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

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

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

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

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

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

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

PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

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

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

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

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

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

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

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

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

Kapitola 2.2 ukazuje konsolidovanou rozvalu sektoru MFI, která se získá z agregované rozvahy započtením všech pozic mezi MFI v eurozóně navzájem. Vzhledem k jisté různorodosti v postupu 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

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

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

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

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

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

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

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

FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

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

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

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

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

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

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

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

FINANČNÍ TRHY

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

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

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

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

Kapitola 4.1 uvádí cenné papíry jiné než akcie podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny. Ukazuje zůstatky, hrubé emise splátky a čisté emise cenných papírů jiných než akcií denominovaných v eurech a cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny v eurech a všech měnách pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Čisté emise se liší od změn v zůstatcích v důsledku změn v ocenění, reklasifikací a jiných úprav. Tato kapitola také podává sezonně očištěné statistické údaje včetně anualizovaných 6měsíčních sezonně očištěných temp růstu pro dluhové cenné papíry celkem a dlouhodobé dluhové cenné papíry. Údaje pro druhou z těchto skupin jsou vypočítány ze sezonně očištěného indexu hypotetických zůstatků, ze kterého byly vylou-

čeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emitenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystemu 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 7. Zůstatky dluhových cenných papírů celkem a dlouhodobých dluhových cenných papírů vydaných MFI v sloupci 2 tabulky 4.2.1 jsou víceméně srovnatelné s údaji o s vydaných dluhových cenných papírech uvedených na straně pasiv agregované rozvahy MFI v sloupci 8 tabulky 2.1.2. Celkové čisté emise pro dluhové cenné papíry celkem ve sloupci 1 tabulky 4.2.2 odpovídají údajům o celkových čistých emisích rezidenty eurozóny ve sloupci 9 kapitoly 4.1. Zbytkový rozdíl mezi údaji o dlouhodobých dluhových cenných papírech a dlouhodobých dluhových cenných papírech s pevnými i pohyblivými sazbami v tabulce 4.2.1 představují dluhopisy s nulovým kuponem a vlivy přecenění.

Kapitola 4.3 uvádí sezonně neočištěná i očištěná tempa 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. Tempa růstu proto nezahrnují reklasifikace, přecenění, změny devizových kurzů a jiné změny, které nevznikají z transakcí. Sezonně očištěná tempa růstu byla pro účely prezentace anualizována. 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 úrokových sazeb na peněžním trhu, sahající od úrokových sazeb z jednodenních vkladů až po sazby z dvanáctiměsíčních vkladů. Do ledna 1999 se souhrnné úrokové sazby za eurozónu počítaly na základě sazeb jednotlivých států, vážených podle HDP. S výjimkou sazby z jednodenních vkladů do prosince 1998 představují měsíční, čtvrtletní a roční hodnoty průměry za dané období. Jednodenní vklady jsou do prosince 1998 reprezentovány mezibankov-

ními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA (*Euro Overnight Index Average*). Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR (*London Interbank Offered Rates*). Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

Kapitola 4.7 prezentuje výnosy z vládních dluhopisů za eurozónu, USA a Japonsko. Do prosince 1998 představovaly dvou-, tří-, pěti- a sedmileté výnosy za eurozónu hodnoty ke konci období a desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období. Nyní jsou všechny výnosy průměrnými hodnotami za dané období. Do prosince 1998 se výnosy za eurozónu počítaly na základě harmonizovaných národních výnosů z vládních dluhopisů vážených podle HDP; nyní jsou vahami nominální zůstatky vládních dluhopisů v každém pásmu doby splatnosti. Pro USA a Japonsko představují desetileté výnosy průměrné hodnoty za dané období.

Kapitola 4.8 uvádí burzovní indexy za eurozónu, USA a Japonsko.

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Většinu dat popisovaných v této kapitole produkuje Evropská komise (hlavně Eurostat) a statistické úřady jednotlivých zemí. Výsledky za eurozónu se získávají agregací údajů za jednotlivé země. Je-li to možné, jsou údaje harmonizované a porovnatelné. Statistické údaje o hodinových nákladech práce, HDP a výdajových složkách, hodnotě přidané ekonomickou činností, průmyslové výrobě, maloobchodních tržbách a registracích osobních automobilů jsou očištěny o změny v počtu pracovních dní.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) za eurozónu (kapitola 5.1) je k dispozici od roku 1995. Vychází z národních HICP, které se řídí ve všech zemích eurozóny stejnou metodologií. Členění podle položek zboží a služeb je odvozeno z Klasifikace individuální spotřeby podle účelu (*Classification of individual consumption by purpose (Coicop/HICP)*). HICP zahrnuje peněžní výdaje na konečnou spotřebu domácností eurozóny. Tabulka obsahuje sezonně očištěné údaje o HICP, které sestavuje ECB.

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice³. 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 2001⁴. Ceny průmyslových výrobců odrážejí ceny výrobců franko závod. Zahrnují nepřímé daně kromě DPH a jiné odčitatelné daně. Průmyslová výroba odráží přidanou hodnotu příslušného odvětví.

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

3 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.

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

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce⁵ a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července⁶ 2003. Hodinové náklady práce pro eurozónu jsou členěny podle složek nákladů práce (mzdy a platy, sociální příspěvky zaměstnavatelů plus zaměstnavatelem zaplacené daně související se zaměstnáním minus zaměstnavatelem obdržené dotace) a hospodářské aktivity. 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 obrátu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrát včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrát 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 6.5 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 kapitolách 6.4 a 6.5 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 2000⁷ o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Deficity/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají EDP B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti fi-

5 Úř. věst. č. L 69, 13.3.2003, s. 1.

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

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

nančních 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 2002⁸ o čtvrtletních nefinančních účtech vládního sektoru. Kapitola 6.5 uvádí čtvrtletní údaje o hrubém konsolidovaném vládním dluhu, opravné položce deficit-dluh a požadavcích vlády na půjčky. Tyto údaje jsou sestavovány s použitím dat poskytnutých členskými státy podle nařízení (ES) č. 501/2004 a 1222/2004 a dat poskytnutých národními centrálními bankami.

EXTERNÍ TRANSAKCE A POZICE

Koncepce a definice použité ve statistice platební bilance (PB) a investiční pozice vůči zahraničí (kapitoly 7.1 až 7.4) jsou obecně v souladu s Příručkou MMF k sestavení platební bilance (páté vydání, říjen 1993), Obecnými zásadami ECB ze dne 16. července 2004 o požadavcích na poskytování statistických informací (ECB/2004/15)⁹ a dokumenty Eurostatu. Další informace o metodologiích a zdrojích používaných ve statistikách PB a investiční pozice vůči zahraničí za eurozónu lze nalézt v publikaci ECB nazvané „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ [*Statistické metody vykazování platební bilance/investiční pozice vůči zahraničí v Evropské unii*] (listopad 2004) a v následujících zprávách pracovních skupin: „Portfolio investment collection systems“ (červen 2002), „Portfolio investment income“ (srpen 2003) a „Foreign Direct Investment“ (březen 2004), které si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Dále je k dispozici zpráva pracovní skupiny ECB a Komise (Eurostatu) o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí (červen 2004), a to na internetových stránkách Výboru pro měnovou a finanční statistiku a statistiku platební bilance (www.cmfb.org). První výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí z ledna 2005, která vychází z doporučení pracovní skupiny, je k dispozici na internetových stránkách ECB.

Prezentace čistých transakcí ve finančním účtu se řídí znaménkovou konvencí Příručky MMF k sestavení platební bilance: přírůstek aktiv se objevuje se záporným znaménkem, přírůstek pasiv s kladným. V běžném účtu a kapitálovém účtu jsou jak kreditní, tak debetní transakce prezentovány s kladným znaménkem.

Platební bilanci za eurozónu sestavuje ECB. Poslední měsíční údaje by měly být považovány za předběžné. Údaje se revidují, když jsou publikovány údaje za další měsíc resp. když je publikována podrobná čtvrtletní PB. Starší data se revidují pravidelně nebo následkem změn v metodologii sestavování zdrojových dat.

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

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 majetko-

⁸ Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.

⁹ Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34

vých 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 konci posledního roku. Členění nezahrnuje transakce či pozice pasiv portfoliových investic, finančních derivátů a devizových rezerv. Členění je popsáno v článku nazvaném „Euro area balance of payments and international investment position vis-a-vis main counterparts“ [*Platební bilance eurozóny a investiční pozice eurozóny vůči hlavním partnerům*] v Měsíčním bulletinu z února 2005.

Údaje o investiční pozici eurozóny vůči zahraničí v kapitole 7.4 vycházejí z pozic vůči nerezidentům eurozóny a uvažují eurozónu jako jediný ekonomický subjekt (viz též Box 9 v Měsíčním bulletinu z prosince 2002). Investiční pozice vůči zahraničí se oceňuje v aktuálních tržních cenách, s výjimkou přímých investic, kde se ve velké míře používají účetní hodnoty. Čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je sestavována podle stejné metodiky jako roční investiční pozice. Jelikož některé údaje nejsou k dispozici čtvrtletně (nebo jsou k dispozici se zpožděním), čtvrtletní investiční pozice vůči zahraničí je částečně odhadována na základě finančních transakcí, ocenění aktiv a vývoje na devizových trzích.

V kapitole 7.4, tabulce 5 jsou uvedeny zůstatky mezinárodních rezerv Euro systému a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Euro systému, 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 Euro systému (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 zpracování devizových rezerv Euro systému lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“ [*Statistické zpracování devizových rezerv Euro systému*] (říjen 2000), kterou si lze stáhnout z internetových stránek ECB. Tyto internetové stránky obsahují též komplexnější údaje v souladu s pravidly pro vykazování devizových rezerv a devizové likvidity.

Kapitola 7.5 uvádí údaje o zahraničním obchodu se zbožím v eurozóně. Hlavním zdrojem dat je Eurostat. ECB odvozuje indexy objemu z indexů hodnoty a jednotkové hodnoty Eurostatu a provádí sezonní očištění indexů jednotkové hodnoty, zatímco sezonní očištění a úpravy podle počtu pracovních dnů provádí Eurostat.

Členění podle skupin výrobků ve sloupcích 4 až 6 a 9 až 11 tabulky 7.5.1 je v souladu s klasifikací širokých ekonomických kategorií (Broad Economic Categories). Vyrobené zboží (sloupec 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z č-

hož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001 a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice. Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz Box 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occasional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro“ [Efektivní devizové kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU¹



9. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

23. 1. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla zavést následující dvě opatření pro zlepšení operačního rámce měnové politiky:

Zprv se načasování udržovacího období pro povinné minimální rezervy změní tak, že bude vždy začínat dnem vypořádání hlavní refinanční operace (main refinancing operation – MRO) následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace. Dále zpravidla bude realizace změn sazeb pro stálou facilitu jako obvykle sladěna se začátkem nového udržovacího období pro povinné minimální rezervy.

Zadruhé bude doba splatnosti MRO zkrácena ze dvou týdnů na jeden týden.

Podle plánu nabudou tato opatření účinnosti během prvního čtvrtletí roku 2004.

Dále k tiskové zprávě z 10. července 2002 Rada guvernérů také rozhodla zachovat částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2003, na 15 miliardách EUR. Tato částka bere v úvahu předpokládanou poprávku po likviditě bankovního systému v eurozóně v roce 2003 a odráží přání Eurosystému pokračovat v hromadném zajišťování likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací.

6. 2. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,75 %, 3,75 % a 1,75 %.

6. 3. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,50 %, počínaje operací, která bude vypořádána 12. března 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 7. března 2003.

3. 4. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

8. 5. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla, že základní nabídková sazba pro hlavní refinanční operace a úrokové sazby pro marginální zápůjční a depozitní facilitu zůstanou nezměněny na úrovni 2,50 %, 3,50 % a 1,50 %.

Oznámila také výsledky hodnocení měnověpolitické strategie ECB. Tato strategie, vyhlášená 13. října 1998, se skládá ze tří hlavních částí: kvantitativní definice cenové stability, klíčové úlohy peněz při posuzování rizik ohrožujících cenovou stabilitu a podrobného hodnocení výhledu cenového vývoje.

¹ Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystému v letech 1999 až 2002 je k dispozici na s. 176-179 Výroční zprávy ECB za rok 1999, s. 205-208 Výroční zprávy ECB za rok 2000, s. 219-220 Výroční zprávy ECB za rok 2001 a s.234-235 výroční zprávy ECB za rok 2002.

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

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

Aby zdůraznila dlouhodobější charakter referenční hodnoty měnového růstu jakožto měřítka pro posuzování měnového vývoje, Rada guvernérů také rozhodla, že již nebude každoročně provádět revizi referenční hodnoty. Nadále však bude posuzovat základní podmínky a předpoklady.

5. 6. 2003

Rada guvernérů ECB rozhodla snížit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,50 procentního bodu na 2,0 %, počínaje operací, která bude vypořádána 9. června 2003. Rozhodla také snížit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,50 procentního bodu na 3,0 % a 1,0 %, obojí s účinností od 6. června 2003.

10. 7., 31. 7., 4. 9., 2. 10., 6. 11., 4. 12. 2003 A 8. 1. 2004

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

12. 1. 2004

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční

operaci, která bude provedena v roce 2004, z 15 miliard EUR na 25 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2004. Eurosystem bude však nadále zajišťovat likviditu většinou prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2005.

5. 2., 4. 3. 2004

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

10. 3. 2004

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů z 23. ledna 2003 se doba splatnosti hlavních refinančních operací Eurosystemu zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystemu se redefinuje na den vypořádání hlavní refinanční operace následující po zasedání Rady guvernérů, na kterém je předem naplánováno měsíční hodnocení měnověpolitické orientace, a nikoli 24. den v měsíci.

1. 4., 6. 5., 3. 6., 1. 7., 5. 8., 2. 9., 7. 10., 4. 11., 2. 12. 2004

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

14. 1. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2005, z 25 miliard EUR na 30 miliard EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu vyšší poptávku po likviditě bankovního systému v eurozóně předpokládanou pro rok 2005. Eurosystem však nadále bude

zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2006.

3. 2., 3. 3., 7. 4., 4. 5., 2. 6., 7. 7., 4. 8., 1. 9., 6. 10., 3. 11. 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 %.

1. 12. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 0,25 procentního bodu na 2,25 %, počínaje operací, která bude vypořádána 6. prosince 2005. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 0,25 procentního bodu na 3,25 % a 1,25 %, obojí s účinností od 6. prosince 2005.

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



TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2005 zpracoval systém TARGET denně v průměru 295 161 plateb v hodnotě 1 841 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 1 % z hlediska objemu a pokles o 4 % v hodnotovém vyjádření. Nárůst objemu je pozoruhodný, protože se jím narušuje trend poklesu objemu v tradičně pomalejším letním období a navíc se jedná o nejvyšší průměrnou hodnotu od počátku systému TARGET v lednu 1999. Celkový tržní podíl systému TARGET zůstal na stejné úrovni z hlediska hodnoty (89 %) i objemu (59 %). V porovnání se stejným obdobím loňského roku se tržní podíl zvýšil o 2 % z hlediska objemu a o 2,5 % v hodnotovém vyjádření.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

Ve třetím čtvrtletí 2005 zpracoval systém TARGET denně v průměru 228 511 vnitrostátních plateb o hodnotě 1 217 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamená nárůst o 3 % z hlediska objemu a pokles o 5 % v hodnotovém vyjádření. Oproti stejnému období roku 2004 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 18 % a jejich hodnota se zvýšila o 11 %. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu systému TARGET činil 77,4 % a na celkové hodnotě 66,1 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby klesla ve třetím čtvrtletí z 5,7 mil. EUR na 5,3 mil. EUR. 63 % všech vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 10 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 139 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb za jeden den byl zaznamenán 30. září, tedy v poslední den čtvrtletí, kdy bylo celkem zpracováno 424 805 plateb o celkové hodnotě 2 439 mld. EUR.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval ve třetím čtvrtletí 2005 denně v průměru 66 650 plateb v hodnotě 624 mld. EUR. Ve srovnání s druhým čtvrtletím to znamená pokles objemu o 4 % a hodnoty o 3 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím se mezi-

bankovní platby snížily o 4 % z hlediska objemu i v hodnotovém vyjádření. Klientské platby vykázaly pokles objemu o 4 % a hodnoty o 12 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % z hlediska objemu a 95 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s druhým čtvrtletím vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 18,3 mil. EUR na 18,6 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb klesla z 902 000 EUR na 850 300 EUR. 64% mezistátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR. 14% plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru denně proběhlo 48 mezistátních plateb o hodnotě přes 1 miliardu EUR. Nejvyšší objem vnitrostátních plateb za jeden den byl zaznamenán 30. září, tedy v poslední den čtvrtletí, kdy bylo celkem zpracováno 94 470 plateb o celkové hodnotě 829 mld. EUR.

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

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v Q3 2005
Belgie	99,46%
Dánsko	100,00%
Německo	99,85%
Řecko	100,00%
Španělsko	100,00%
Francie	98,78%
Irsko	99,87%
Itálie	99,68%
Lucembursko	100,00%
Nizozemsko	100,00%
Rakousko	99,72%
Polsko	100,00%
Portugalsko	99,89%
Finsko	100,00%
Švédsko	100,00%
Velká Británie	99,89%
Platební mechanismus ECB	99,54%
Celková dostupnost TARGET	99,81%

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

Ve třetím čtvrtletí 2005 systém TARGET dosáhl stejně jako v předchozím čtvrtletí celkovou dostupnost 99,81 %. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 22, tedy o 3 více než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou brány v úvahu ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. Během třetího čtvrtletí 2005 došlo ke třem nehodám, které trvaly déle než dvě hodiny. Tabulka 3 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému

TARGET a za platební mechanismus ECB (EPM). Ve třetím čtvrtletí bylo 96,04 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 3,31 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,32 % plateb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 220 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 66 506 denně zpracovaných mezistátních plateb.

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

(počet plateb)	2004	2004	2004	2005	2005
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	16 871 971	18 033 316	17 219 984	18 952 096	19 441 665
Denní průměr	255 636	273 232	277 741	291 541	295 161
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 068 531	4 305 815	4 183 482	4 518 137	4 389 389
Denní průměr	61 644	65 240	67 476	69 515	66 650
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	12 803 440	13 727 501	13 036 502	14 433 959	15 052 276
Denní průměr	193 992	207 992	210 266	222 025	228 511
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	10 831 383	11 382 418	10 883 591	11 856 745	11 590 400
Denní průměr	164 112	172 420	175 542	182 452	175 942
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 700 070	1 766 831	1 681 581	1 760 484	1 677 545
Denní průměr	25 759	26 770	27 122	27 098	25 481
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	128 745	119 693	127 802	183 226	148 838
Denní průměr	1 951	1 813	2 061	2 811	2 258
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celkový objem	237 482	139 269			
Denní průměr	3 598	2 360			

Tabulka 3 Platební příkazy zpracované systémem TARGET a dalšími vybranými mezibankovními platebními systémy: hodnota transakcí (v mld. EUR)

(mld. EUR)	2004 Q3	2004 Q4	2004 Q1	2005 Q2	2005 Q3
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	107 592	116 389	116 318	124 726	121 300
Denní průměr	1 630	1 763	1 876	1 919	1 841
Mezistátní TARGET					
Celková hodnota	35 378	38 226	39 152	41 846	41 140
Denní průměr	536	579	631	644	624
Vnitrostátní TARGET					
Celková hodnota	72 214	78 163	77 166	82 881	80 160
Denní průměr	1 094	1 184	1 245	1 275	1 217
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	10 487	11 005	10 483	10 850	10 787
Denní průměr	159	167	169	167	164
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	4 217	4 215	3 922	4 102	3 864
Denní průměr	64	64	63	63	59
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celková hodnota	117	113	122	117	106
Denní průměr	2	2	2	2	2
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Celková hodnota	110	37			
Denní průměr	2	1			

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2004



Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2004. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od září do listopadu 2005. Zájemci mohou získat tyto publikace zdarma v Tiskovém a informačním odboru. Objednávky posílejte prosím písemně na adresu uvedenou na zadní straně titulní stránky. Úplný seznam dokumentů publikovaných Evropskou centrální bankou a Evropským měnovým institutem najdete na webových stránkách ECB (<http://www.ecb.int>).

VÝROČNÍ ZPRÁVA

"Annual Report 2003", April 2004.

"Annual Report 2004", April 2005.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

"Convergence Report 2004", October 2004.

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

"EMU and the conduct of fiscal policies", January 2004.

"Opinion survey on activity, prices and labour market developments in the euro area: features and uses", January 2004.

"Measuring and analysing profit developments in the euro area", January 2004.

"The acceding countries' economies on the threshold of the European Union", February 2004.

"Developments in private sector balance sheets in the euro area and the United States", February 2004.

"The impact of fair value accounting on the European banking sector – a financial stability perspective", February 2004.

"Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices", April 2004.

"Future developments in the TARGET system", April 2004.

"The Barcelona partner countries and their relations with the euro area", April 2004.

"The EU economy following the accession of the new Member States", May 2004.

"The natural real interest rate in the euro area", May 2004.

"Risk mitigation methods in Eurosystem credit operations", May 2004.

"Labour productivity developments in the euro area: aggregate trends and sectoral patterns", July 2004.

"Accounting for the resilience of the EU banking sector since 2000", July 2004.

"The European Constitution and the ECB", August 2004.

"Properties and use of general government quarterly accounts", August 2004.

"Euro banknotes: first years of experience", August 2004.

"Monetary analysis in real time", October 2004.

"Economic integration in selected regions outside the European Union", October 2004.

"Oil prices and the euro area economy", November 2004.

"Extracting information from financial asset prices", November 2004.

"Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability", November 2004.

"The new Basel Capital Accord: main features and implications", January 2005.

"Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments", January 2005.

"Bank market discipline", February 2005.

"Initial experience with the changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation", February 2005.

"Euro area balance of payments and international investment position vis-_-vis main counterparts", February 2005.

- "Asset price bubbles and monetary policy", April 2005.
- "Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan", April 2005.
- "The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union", April 2005.
- "Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area", May 2005.
- "Consolidation and diversification in the euro area banking sector", May 2005.
- "The evolving framework for corporate governance", May 2005.
- "The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date", July 2005.
- "The Lisbon strategy – five years on", July 2005.
- "The use of harmonised MFI interest rate statistics", July 2005.
- "The reform of the Stability and Growth Pact", August 2005.
- "The role of 'Emerging Asia' in the global economy", August 2005.
- "The euro banknotes: developments and future challenges", August 2005.
- "Money demand and uncertainty", October 2005.
- "Assessing the performance of financial systems", October 2005.
- "Price-setting behaviour in the euro area", November 2005.
- "Developments in corporate finance in the euro area", November 2005.
- "Economic and financial relations between the euro area and Russia", November 2005.

ŘADA „STATISTICS POCKET BOOK“

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA „OCCASIONAL PAPERS“

- 9 "Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications" by M. G. Briotti, February 2004.
- 10 "The acceding countries' strategies towards ERM II and the adoption of the euro: an analytical review" by a staff team led by P. Backé and C. Thimann and including O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl and C. Nerlich, February 2004.
- 11 "Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current cases" by A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich and C. Thimann, February 2004.
- 12 "Understanding the impact of the external dimension on the euro area: trade, capital flows and other international macroeconomic linkages" by R. Anderton, F. di Mauro and F. Moneta, April 2004.
- 13 "Fair value accounting and financial stability" by a staff team led by Andrea Enria and including Lorenzo Cappiello, Frank Dierick, Sergio Grittini, Angela Maddaloni, Philippe Molitor, Fatima Pires and Paolo Poloni, April 2004.
- 14 "Measuring financial integration in the euro area" by L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova, C. Monnet, April 2004.
- 15 "Quality adjustment of European price statistics and the role for hedonics" by Henning Ahnert and Geoff Kenny, May 2004.
- 16 "Market dynamics associated with credit ratings: a literature review" by F. Gonzalez, F. Haas, R. Johannes, M. Persson, L. Toledo, R. Violi, M. Wieland and C. Zins, June 2004.
- 17 "Corporate 'excesses' and financial market dynamics" by A. Maddaloni and D. Pain, July 2004.
- 18 "The international role of the euro: evidence from bonds issued by non-euro area residents" by A. Geis, A. Mehl and S. Wredenberg, July 2004.
- 19 "Sectoral specialisation in the EU: a macroeconomic perspective" by MPC task force of the ESCB, July 2004.
- 20 "The supervision of mixed financial services groups in Europe" by F. Dierick, August 2004.
- 21 "Governance of securities clearing and settlement systems" by D. Rusco, T. Hart, M. C. Malaguti and C. Papathanassiou, October 2004.
- 22 "Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective" by

- A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 "The bank lending survey for the euro area" by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 "Wage diversity in the euro area - an overview of labour cost differentials across industries" by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.
- 25 "Government debt management in the euro area - recent theoretical developments and changes in practices" by G. Wolswijk and J. de Haan, March 2005.
- 26 "Analysing banking sector conditions - How to use macro-prudential indicators" by L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, April 2005.
- 27 "The EU budget - how much scope for institutional reform?" by H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, April 2005.
- 28 "Regulatory reforms in selected EU network industries" by R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, April 2005.
- 29 "Wealth and asset price effects on economic activity", by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 "Competitiveness and the export performance of the euro area", by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.
- 31 "Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council", by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
- 32 "Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors", by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
- 33 "Integration of securities market infrastructures in the euro area", by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
- 34 "Hedge funds and their implications for financial stability" by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.
- 35 "The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective" by R. Petschnigg, September 2005.
- 36 "Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route" by J. Angeloni, M. Flad and F. P. Mongelli, September 2005.
- 37 "Financing conditions in the euro area" by L. BÉ Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel and S. Scopel, September 2005.
- 38 "Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature" by M. G. Briotti, October 2005.
- 39 "Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004" by A. Annenkov and C. Madaschi, October 2005.

ŘADA „WORKING PAPERS“

- 518 "Term structure and the sluggishness of retail bank interest rates in euro area countries" by G. de Bondt, B. Mojon and N. Valla, September 2005.
- 519 "Non-Keynesian effects of fiscal contraction in new member states" by A. Rzońca and P. Cizkowicz, September 2005.
- 520 "Delegated portfolio management: a survey of the theoretical literature" by L. Stracca, September 2005.
- 521 "Inflation persistence in structural macroeconomic models (RG10)" by R.-P. Berben, R. Mestre, T. Mitrakos, J. Morgan and N. G. Zonzilos, September 2005.
- 522 "Price setting behaviour in Spain: evidence from micro PPI data" by L. J. Álvarez, P. Burriel and I. Hernando, September 2005.
- 523 "How frequently do consumer prices change in Austria? Evidence from micro CPI data" by J. Baumgartner, E. Glatzer, F. Rumler and A. Stiglbauer, September 2005.

- 524 "Price setting in the euro area: some stylized facts from individual consumer price data" by E. Dhyne, L. J. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünnemann, F. Rumler and J. Vilmunen, September 2005.
- 525 "Distilling co-movements from persistent macro and financial series" by K. Abadir and G. Talmain, September 2005.
- 526 "On some fiscal effects on mortgage debt growth in the EU" by G. Wolswijk, September 2005.
- 527 "Banking system stability: a cross-Atlantic perspective" by P. Hartmann, S. Straetmans and C. de Vries, September 2005.
- 528 "How successful are exchange rate communication and interventions? Evidence from time-series and event-study approaches" by M. Fratzscher, September 2005.
- 529 "Explaining exchange rate dynamics: the uncovered equity return parity condition" by L. Cappiello and R. A. De Santis, September 2005.
- 530 "Cross-dynamics of volatility term structures implied by foreign exchange options" by E. Krylova, J. Nikkinen and S. Vähämaa, September 2005.
- 531 "Market power, innovative activity and exchange rate pass-through in the euro area" by S. N. Brissimis and T. S. Kosma, October 2005.
- 532 "Intra- and extra-euro area import demand for manufactures" by R. Anderton, B. H. Baltagi, F. Skudelny and N. Sousa, October 2005.
- 533 "Discretionary policy, multiple equilibria and monetary instruments" by A. Schabert, October 2005.
- 534 "Time-dependent or state-dependent price-setting? Micro-evidence from German metal-working industries" by H. Stahl, October 2005.
- 535 "The pricing behaviour of firms in the euro area: new survey evidence" by S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, T. Y. Mathä, R. Sabbatini, H. Stahl and A. C. J. Stokman, October 2005.
- 536 "Heterogeneity in consumer price stickiness: a microeconomic investigation" by D. Fougère, H. Le Bihan and P. Sevestre, October 2005.
- 537 "Global inflation" by M. Ciccarelli and B. Mojon, October 2005.
- 538 "The price-setting behaviour of Spanish firms: evidence from survey data" by L. J. Álvarez and I. Hernando, October 2005.
- 539 "Inflation persistence and monetary policy design: an overview" by Andrew T. Levin and R. Moessner, November 2005.
- 540 "Optimal discretionary policy and uncertainty about inflation persistence" by R. Moessner, November 2005.
- 541 "Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data" by P. Lünnemann and T. Y. Mathä, November 2005.
- 542 "Liquidity and real equilibrium interest rates: a framework of analysis" by L. Stracca, November 2005.
- 543 "Lending booms in the new EU Member States: will euro adoption matter?" by M. Brzoza-Brzezina, November 2005.
- 544 "Forecasting the yield curve in a data-rich environment: a no-arbitrage factor-augmented VAR approach" by E. Mönch, November 2005.
- 545 "Trade integration of Central and Eastern European countries: lessons from a gravity model" by M. Bussi-re, J. Fidrmuc and B. Schnatz, November 2005.
- 546 "The natural real interest rate and the output gap in the euro area: a joint estimation" by J. Garnier and B. Wilhelmssen, November 2005.
- 547 "Bank finance versus bond finance: what explains the differences between US and Europe?" by F. De Fiore and H. Uhlig, November 2005.

- 548 "The link between interest rates and exchange rates: do contractionary depreciations make a difference?" by M. Sánchez, November 2005.
- 549 "Eigenvalue filtering in VAR models with application to the Czech business cycle" by J. Beneš and D. Vávra, November 2005.
- 550 "Underwriter competition and gross spreads in the eurobond market" by M. G. Kollo, November 2005.
- 551 "Technological diversification" by M. Koren and S. Tenreyro, November 2005.
- 552 "European Union enlargement and equity markets in accession countries" by T. Dvořák and R. Podpiera, November 2005.
- 553 "Global bond portfolios and EMU" by P. R. Lane, November 2005.
- 554 "Equilibrium and inefficiency in fixed rate tenders" by C. Ewerhart, N. Cassola and N. Valla, November 2005.
- 555 "Near-rational exuberance" by J. Bullard, G. W. Evans and S. Honkapohja, November 2005.
- 556 "The role of real wage rigidity and labor market frictions for unemployment and inflation dynamics" by K. Christoffel and T. Linzert, November 2005.
- 557 "How should central banks communicate?" by M. Ehrmann and M. Fratzscher, November 2005.
- 558 "Ricardian fiscal regimes in the European Union" by A. Afonso, November 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.

"Eurosysteem 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 Eurosysteem monetary policy instruments and procedures", February 2005.

"Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation", February 2005.

"Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures", February 2005.

"Statistics and their use for monetary and economic policy-making", March 2005.

"Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option", April 2005.

"Euro money market study", May 2005.

"Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosysteem counterparties", May 2005.

"Regional economic integration in a global framework, Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004", May 2005.

"TARGET Annual Report 2004", May 2005.

"The New EU Member States: Convergence and Stability", May 2005.

"Financial Stability Review", June 2005.
"Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament", June 2005.
"Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions", June 2005.
"Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL", June 2005.
"Information guide for credit institutions using TARGET", June 2005.
"Statistical classification of financial markets instruments", July 2005.
"Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions", July 2005.
"Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures" (Blue Book, August 2005), August 2005.
"Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)", August 2005.
"Central banks' provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement", August 2005.
"ECB statistics: a brief overview", August 2005.
"Result of oversight assessment of retail payment systems in euro", August 2005.
"Indicators of financial integration in the euro area", September 2005.
"EU banking structures", October 2005.
"EU banking sector stability", October 2005.
"Second progress report on TARGET2", October 2005.
"Legal aspects of the European System of Central Banks", October 2005.
"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2005.
"Large EU banks' exposures to hedge funds", November 2005.
"Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission's public consultation", November 2005.

INFORMAČNÍ BROŽURY

"TARGET 2 – the future TARGET system", September 2004.
"TARGET – the current system", September 2004.
"TARGET – the current system" (update 2005), August 2005.
"TARGET 2 – the future TARGET system" (update 2005), August 2005.
"The euro area at a glance", August 2005.



GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

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

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

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystemu. Rada guvernérů definuje cenovou stabilitu jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %. Rada guvernérů dala také zřetelně najevo, že pro účely cenové stability hodlá udržet míru inflace ve střednědobém horizontu těsně pod 2 %.

Centrální parita: devizový kurz každé z členských měn mechanismu ERM II vůči euru, ke kterému se určuje flukтуаční pásmo.

Ceny průmyslových výrobců: měřítko cen při opuštění tovární brány (dopravní náklady nejsou zahrnuty) všech výrobků prodávaných průmyslem s výjimkou stavebnictví na domácích trzích zemí eurozóny (netýká se dovozu).

Čistá zahraniční aktiva MFI: zahrnují zahraniční aktiva MFI eurozóny (např. zlato, bankovky a mince jiných měn než eura, cenné papíry emitované nerezidenty eurozóny a úvěry poskytnuté nerezidentům eurozóny) minus zahraniční pasiva MFI eurozóny (např. vklady a repo operace nerezidentů eurozóny, jimi držené podílové listy a akcie fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry emitované MFI a splatné do dvou let včetně).

Deficit (veřejných financí): čisté výpůjčky vládních institucí, tj. rozdíl mezi celkovými veřejnými příjmy a výdaji.

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

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystemem v podobě reverzních transakcí. Tyto operace se uskutečňují každý měsíc ve formě standardního tendru a obvykle mají dobu splatnosti tři měsíce.

Dlouhodobější finanční závazky MFI: vklady s dohodnutou dobou splatnosti přesahující dva roky, vklady s výpovědní lhůtou přesahující tři měsíce, dluhové cenné papíry emitované MFI eurozóny s původní dobou splatnosti delší než dva roky a kapitál a rezervy sektoru MFI eurozóny.

Dluh (finanční účty): půjčky, emitované dluhové cenné papíry a rezervy penzijních fondů nefinančních podniků (plynoucí z přímých penzijních závazků, které mají zaměstnavatelé za své zaměstnance), oceněné tržní hodnotou ke konci období. Kvůli omezené dostupnosti údajů však ve čtvrtletních finančních

účtech nezahrnuje dluh úvěry poskytnuté nefinančním sektorem (například úvěry mezi společnostmi) nebo bankami mimo eurozónu, zatímco do ročních finančních účtů jsou tyto složky zahrnuty.

Dluh (veřejný): celkový hrubý dluh v nominální hodnotě ke konci roku, konsolidovaný mezi podsektory veřejného sektoru a v rámci těchto podsektorů.

Dluhové cenné papíry: slib ze strany emitenta (tj. vypůjčovatele) splatit držiteli (půjčovatel) jednu nebo více plateb v určitý konkrétní den nebo dny v budoucnu. Obvykle mají konkrétní úrokovou sazbu (kupon) a/nebo se prodávají s diskontem do výše částky, která bude splacena v době splatnosti. Dluhové cenné papíry emitované s původní dobou splatnosti delší než jeden rok se klasifikují jako dlouhodobé.

Efektivní devizové kurzy eura (EER, nominální/reálné): vážené průměry dvoustranných devizových kurzů eura vůči měnám hlavních obchodních partnerů eurozóny. ECB zveřejňuje indexy nominálních EER pro euro vůči dvěma skupinám obchodních partnerů: EER-23 (zahrnující 13 členských států EU, jež nejsou součástí eurozóny, a 10 hlavních obchodních partnerů mimo EU) a EER-42 (zahrnující EER-23 a dalších 19 zemí). Použité váhy odrážejí podíl každé partnerské země na obchodu eurozóny a zohledňují konkurenci na třetích trzích. Reálné efektivní kurzy jsou nominální EER deflované váženým průměrem zahraničních cen nebo nákladů v poměru k domácím. Jsou tedy měřítkem cenové a nákladové konkurenceschopnosti.

EONIA (průměrná jednodenní sazba v EUR): měřítko efektivní úrokové sazby na mezibankovním trhu jednodenních vkladů v euru. Vypočítá se jako vážený průměr úrokových sazeb z nezajištěných jednodenních půjček v euru, které vykazuje vybraná skupina bank.

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

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

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

Hlavní refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem ve formě reverzních transakcí. Tyto operace se provádějí každý týden ve formě standardních tendrů a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden.

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

Hrubý domácí produkt (HDP): Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezi-spotřebu a zvýšená o čisté daně z výrobků a dovozu. HDP lze analyzovat z pohledu jednotlivých odvětví výroby, jednotlivých komponent výdajů nebo příjmů. Hlavními výdajovými komponenty HDP jsou konečná spotřeba domácností, konečná spotřeba vlády, tvorba hrubého fixního kapitálu, změna stavu zásob a vývoz a dovoz zboží a služeb (včetně obchodu v rámci eurozóny).

Implikovaná volatilita: očekávaná volatilita cen (standardní odchylka analýzovaných ročních změn),

například cen dluhopisů a akcií (nebo odpovídajících termínovaných kontraktů), kterou lze propočítat z ceny opcí.

Index hodinových nákladů práce: měřítko nákladů práce, které zahrnuje hrubé mzdy a platy (včetně prémie všeho druhu), příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení a jiné náklady práce (například náklady na odborné vzdělávání a přijímání pracovníků, daně týkající se zaměstnanosti) a čistou hodnotu dotací na skutečně odpracovanou hodinu. Hodinové náklady se získají vydělením součtu těchto nákladů na všechny zaměstnance všemi odpracovanými hodinami (včetně přesčasů).

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

Indexované vládní dluhopisy: dluhové cenné papíry emitované vládními institucemi, jejichž kupónové platby a jistina jsou indexovány indexem spotřebitelských cen.

Investiční pozice vůči zahraničí: hodnota a složení čistých finančních pohledávek (nebo finančních závazků) dané ekonomiky vůči zbytku světa.

Jednotkové mzdové náklady: měřítko celkových nákladů práce na jednotku produktu vypočítávané pro eurozónu jako poměr celkových náhrad na zaměstnance k HDP na zaměstnance ve stálých cenách.

Klíčové úrokové sazby ECB: úrokové sazby stanovené Radou guvernérů, které odrážejí měnovou politiku ECB. Jedná se o základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace, úrokovou sazbu pro marginální zápůjční facilitu a úrokovou sazbu pro depozitní facilitu.

Konsolidovaná rozvaha sektoru MFI: rozvaha získaná vyloučením vzájemných pozic mezi MFI (tj. vzájemných půjček a vkladů) v jejich agregované rozvaze. Poskytuje statistické údaje o aktivech a pasivech MFI vůči rezidentům eurozóny, kteří nejsou součástí tohoto sektoru (tj. vládní instituce a ostatní rezidenti eurozóny) a vůči nerezidentům eurozóny. Je hlavním zdrojem statistických údajů pro výpočet peněžních agregátů a poskytuje základnu pro pravidelnou analýzu protipoložek M3.

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

M2: střední peněžní agregát, který zahrnuje M1 a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně (tj. krátkodobé spořicí vklady) a vklady s dohodnutou splatností do dvou let včetně (tj. krátkodobé termínové vklady) u MFI a ústřední vlády.

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

Marginální zápůjční facilitu: stálá facilitu Eurosystemu, kterou mohou protistrany využívat k získání jednodenního úvěru od národní centrální banky za předem stanovenou úrokovou sazbu. Jako zástava slouží způsobilá aktiva (eligible assets).

MFI (měnové finanční instituce): finanční instituce, které tvoří sektor emise peněz v eurozóně. Patří sem Eurosystem, úvěrové instituce sídlící v eurozóně (podle definice v právu Společenství) a všechny ostatní finanční instituce sídlící v eurozóně, jejichž předmětem podnikání je přijímat vklady a/nebo prostředky velmi podobné vkladům od subjektů jiných než MFI a na vlastní účet (alespoň v ekonomickém

smyslu) poskytovat úvěry a/nebo investovat do cenných papírů. Poslední skupina se skládá převážně z fondů peněžního trhu.

Míra deficitu (veřejných financí): poměr deficitu veřejných financí k HDP v běžných tržních cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako míra schodku či poměr deficitu k HDP.

Míra dluhu (veřejného): poměr veřejného dluhu k HDP v běžných cenách. Je předmětem jednoho z fiskálních kritérií podle článku 104, odst. 2 Smlouvy o založení Evropského společenství, kterými se definuje nadměrný deficit. Označuje se také jako poměr dluhu k HDP.

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

Portfoliové investice: čisté transakce a/nebo pozice rezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných nerezidenty eurozóny („aktiva“) a čisté transakce a/nebo pozice nerezidentů eurozóny týkající se cenných papírů emitovaných rezidenty eurozóny („pasiva“). Zahrnují majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry (dluhopisy, směnky a nástroje peněžního trhu). Transakce se vykazují ve skutečných realizovaných cenách očištěných o poplatky a výdaje spojené s emisí. Za portfoliová aktiva se považují pouze majetková aktiva v podnicích, která představují méně než 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv.

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

Pracovní síla: souhrn zaměstnaných a nezaměstnaných osob.

Produktivita práce: produkce, kterou lze vytvořit s daným vstupem práce. Produktivitu práce lze měřit několika způsoby. Obvykle se měří jako podíl HDP ve stálých cenách a celkového počtu zaměstnaných osob nebo celkového počtu odpracovaných hodin.

Průmyslová výroba: hrubá přidaná hodnota vytvořená průmyslem ve stálých cenách.

Průzkum bankovních půjček: čtvrtletní průzkum úvěrové politiky, prováděný Eurosystemem od ledna 2003. Předem definovanému vzorku bank eurozóny klade kvalitativní otázky o vývoji úvěrových standardů, úvěrových podmínek a poptávky po úvěrech ze strany podniků i domácností.

Přímé investice: přeshraniční investice, které odráží záměr získat trvalý podíl v podniku sídlícím v jiné zemi (v praxi se předpokládá vlastnictví odpovídající alespoň 10 % kmenových akcií či hlasovacích práv). Přímé investice zahrnují základní kapitál, reinvestovaný zisk a jiný kapitál související s operacemi mezi společnostmi. Na účtu přímých investic se zaznamenávají čisté transakce/pozice rezidentů eurozóny u zahraničních aktiv („přímé investice v zahraničí“) a čisté transakce/pozice nerezidentů eurozóny u aktiv v eurozóně („přímé investice v eurozóně“).

Referenční hodnota pro růst M3: roční míra růstu M3 ve střednědobém horizontu odpovídající zachování cenové stability. V současnosti je referenční hodnota ročního růstu M3 4½ %.

Tendr s pevně stanovenou sazbou: tendr, ve kterém centrální banka předem oznámí úrokovou sazbu a zúčastněné protistrany nabízejí peněžní částky, se kterými chtějí při dané úrokové sazbě uskutečnit s centrální bankou transakce.

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

Úrokové sazby MFI: úrokové sazby aplikované úvěrovými institucemi a ostatními MFI sídlícím v eurozóně, s výjimkou centrálních bank a fondů peněžního trhu, na vklady a půjčky v euru ve vztahu k domácími a nefinančním podnikům sídlícím v eurozóně.

Úvěry MFI rezidentům eurozóny: půjčky MFI rezidentům eurozóny (zahrnuje vládní instituce i soukromý sektor) a cenné papíry v držbě MFI, které jsou emitovány rezidenty eurozóny (akcie, ostatní majetkové cenné papíry a dluhové cenné papíry).

Vládní instituce: sektor, který se podle definice v ESA 95 skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, národní a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právní osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky), se do vládních institucí nezahrnují.

Volná pracovní místa: souhrnný termín pro nově vytvořená pracovní místa, neobsazená pracovní místa nebo pracovní místa, která budou v blízké budoucnosti volná a u kterých zaměstnavatel podniknul aktivní opatření, aby našel vhodného uchazeče.

Výběrová šetření EK: harmonizovaná šetření důvěry podniků a/nebo spotřebitelů prováděná v každém členském státě EU pro Evropskou komisi. Otázky jsou kladeny manažerům ve výrobě, stavebnictví, maloobchodu a službách, ale také spotřebitelům. Po každém měsíčním šetření jsou vypočítány kompozitní ukazatele, které shrnují odpovědi na řadu různých otázek do jednoho ukazatele (ukazatele důvěry).

Výběrové šetření mezi prognostiky (Survey of Professional Forecasters): čtvrtletní průzkum, který ECB provádí od roku 1999. Shromažďuje jím makroekonomické prognózy vývoje inflace, růstu reálného HDP a nezaměstnanosti od skupiny expertů spojených s finančními i nefinančními organizacemi se sídlem v EU.

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

Výnosová křivka: křivka popisující vztah mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a splatností v daném časovém okamžiku při stejném úvěrovém riziku a odlišných dobách splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami ve dvou vybraných dobách splatnosti.

Zahraníční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. Údaje o zahraničním obchodu nejsou přímo srovnatelné s údaji o vývozu a dovozu uváděnými v národních účtech, protože údaje z národních účtů zahrnují jak transakce realizované v eurozóně, tak i mimo ni, a navíc ještě kombinují zboží a služby. Nejsou zcela srovnatelné ani s položkou zboží ve statistice platební bilance. Kromě metodických úprav spočívá hlavní rozdíl v tom, že ve statistice zahraničního obchodu jsou dovozy uvedeny včetně pojišťovacích a přepravních služeb, zatímco v položce zboží platební bilance jsou uvedeny vyplaceně na palubu lodi (FOB).

