CZ

EUROPEAN CENTRAL BANK

01 | 2006
02 | 2006
03 | 2006
04 | 2006
05 | 2006
06 | 2006
07 | 2006
08 | 2006
09 | 2006
10 | 2006
11 | 2006
12 | 2006

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN

MĚSÍČNÍ BULLETIN 06 | 2006

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Na všech publikacích ECB je v roce 2006 zobrazen motiv z bankovky 5 €.

MĚSÍČNÍ BULLETIN
ČERVEN 2006

© Evropská centrální banka, 2006

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 nejasností 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 7. června 2006.

ISSN 1830-0030 (internetová verze)

OBSAH

ÚVODNÍ SLOVO 5

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ 9

Vnější prostředí eurozóny 9
Měnový a finanční vývoj 17
Ceny a náklady 53
Nabídka, poptávka a trh práce 61
Fiskální vývoj 70
Makroekonomické projekce pro eurozónu sestavené odborníky Eurosystému 75
Vývoj devizových kurzů a platební bilance 79

Boxy:

1 Měření světového růstu: jsou váhy důležité? 13
2 Prognózy inflace vycházející z měnových indikátorů 22
3 Podmínky likvidity a operace měnové politiky od 8. února do 9. května 2006 30
4 Vývoj struktury indexů akciového trhu v eurozóně a ve Spojených státech 37
5 Ziskovost a vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně 41
6 Povaha a vývoj odpisů/snížení hodnoty půjček domácností v eurozóně 50
7 Aktuální trendy v cenách nemovitostí určených k bydlení v eurozóně 50
8 Spolehlivost odhadů růstu HDP v eurozóně a jeho složek 58
9 Fiskální udržitelnost v programech stability: hodnocení obsažená ve stanoviscích Rady ECOFIN 73
10 Metodické předpoklady 75
11 Prognózy dalších institucí 78

STATISTIKA EUROZÓNY S1

PŘÍLOHY

Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystému I
Systém TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) III
Dokumenty publikované Evropskou centrální bankou od roku 2005 VII
Glosář XIII

ZKRATKY

ZEMĚ

BE	Belgie
CZ	Česká republika
DK	Dánsko
DE	Německo
EE	Estonsko
GR	Řecko
ES	Španělsko
FR	Francie
IE	Irsko
IT	Itálie
CY	Kypr
LV	Lotyšsko
LT	Litva
LU	Lucembursko
HU	Maďarsko
MT	Malta
NL	Nizozemsko
AT	Rakousko
PL	Polsko
PT	Portugalsko
SI	Slovinsko
SK	Slovensko
FI	Finsko
SE	Švédsko
UK	Velká Británie
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 8. června 2006 rozhodla, že zvýší základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace Eurosystému o 25 bazických bodů na 2,75 %. Úrokové sazby mezní zápůjční facility a vkladové facility se rovněž zvýšily o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %. Toto rozhodnutí odráží proinflační rizika ohrožující cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu, která vyplývají z hospodářské i měnové analýzy Rady guvernérů. Toto další snížení měnové akomodace tak přispěje k tomu, aby dlouhodobější inflační očekávání v eurozóně zůstala pevně ukotvena na úrovni odpovídající cenové stabilitě, což je jedním z předpokladů k tomu, aby měnová politika mohla i nadále přispívat k hospodářskému růstu a tvorbě pracovních míst v eurozóně. Po tomto zvýšení zůstávají tedy základní úrokové sazby ECB v historickém srovnání stále na nízké úrovni, objem likvidity je vysoký a měnová politika zůstává akomodativní. Vzhledem k perspektivě cenového vývoje a dynamice růstu měnové zásoby a úvěrů v eurozóně bude Rada guvernérů pečlivě sledovat veškeré faktory, aby zajistila cenovou stabilitu ve střednědobém a dlouhodobějším horizontu.

Začněme hospodářskou analýzou. Veškeré hlavní ukazatele hospodářské aktivity, které jsou v poslední době k dispozici, jsou příznivé. Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP v eurozóně v prvním čtvrtletí roku 2006 úrovně 0,6 % oproti 0,3 % v předchozím čtvrtletí. Na tomto zvýšení se výraznou měrou podílí domácí poptávka. V prvních měsících letošního roku se tedy předpoklad opětovného zrychlení růstu reálného HDP naplnil, a potvrdil tak hodnocení Rady guvernérů, že hospodářský růst se rozšiřuje do dalších sektorů a stává se trvalejší. Toto hodnocení podporují i údaje o hospodářské aktivitě ve druhém čtvrtletí, jako jsou různé průzkumy důvěry a odhady založené na dostupných ukazatelích. Tento vývoj zůstává tedy nadále povzbudivý.

Podíváme-li se na budoucí vývoj, přetrvávají v eurozóně podmínky, aby se hospodářský růst v eurozóně udržel blízko svého potenciálního trendového tempa i přes dopady růstu cen ropy. Růst ekonomik hlavních obchodních partnerů eurozóny zůstává silný a podporuje vývoz z eurozóny. Předpokládá se, že růst investiční činnosti bude nadále využívat příznivých podmínek financování, výsledků restrukturalizace podniků a růstu jejich ziskovosti a efektivity. S postupným zlepšováním situace na trhu práce by také mělo docházet k postupnému posilování růstu spotřeby, a to v souladu s růstem reálného disponibilního důchodu.

Tento výhled vyjadřují také červnové makroekonomické projekce odborníků Eurosystému, které jsou dalším podkladem pro analýzu perspektivy hospodářské aktivity, kterou Rada guvernérů provádí. Podle těchto projekcí by se měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 1,8 % a 2,4 % a v roce 2007 mezi 1,3 % a 2,3 %. Tyto projekce růstu na rok 2006 se celkově neliší od projekcí pracovníků ECB z března 2006. Projekce na rok 2007 však představují mírné snížení, a odrážejí tak především nedávný růst cen ropy. Poslední prognózy od mezinárodních organizací a institucí v soukromém sektoru přinášejí v zásadě obdobné hodnocení. Podle Rady guvernérů jsou rizika, která ohrožují tyto projekce, v krátkodobém horizontu celkově vyrovnaná, dlouhodobější rizika zpomalení růstu souvisejí především s možným dalším růstem cen ropy, celosvětovou nerovnováhou a protekcionistickými opatřeními.

Pokud jde o vývoj cen, podle předběžného odhadu Eurostatu vzrostla v květnu roční míra inflace měřená pomocí HICP na úroveň 2,5 %, zatímco v dubnu dosáhla 2,4 % a v březnu 2,2 %. I když podrobné údaje zatím nejsou k dispozici, je tento růst pravděpodobně způsoben vývojem cen energií. V dalších měsících a v roce 2007 se míra inflace pravděpodobně udrží nad 2 %, ale její přesná úroveň bude záviset na budoucím vývoji cen energií. I když by v roce 2007 měl mírný vývoj mzdových nákladů v eurozóně pokračovat a odrážet tak rovněž pokračující celosvětové konkurenční tlaky zejména ve zpracovatelském sektoru, předpokládá se,

že nepřímé vlivy dřívějšího růstu cen ropy a oznámené změny nepřímých daní budou mít na růst inflace výrazný vliv. Za této situace je nutné, aby sociální partneři pokračovali v plnění svých povinností.

Dalším z podkladů pro hodnocení perspektivy cenového vývoje, které provádí Rada guvernérů, jsou červnové projekce sestavené odborníky Eurosystému. Podle nich by se měla roční inflace měřená pomocí HICP pohybovat v roce 2006 mezi 2,1 % a 2,5 %, v roce 2007 pak mezi 1,6 % a 2,8 %. V porovnání s projekcemi pracovníků ECB z března 2006 naznačují tato rozpětí mírnou úpravu vývoje inflace měřené pomocí HICP v roce 2006 směrem nahoru, zejména v důsledku předpokladu vyšších cen ropy.

Podle názoru Rady guvernérů ohrožují nadále tuto perspektivu cenového vývoje proinflační rizika. Patří k nim další růst cen ropy a nebezpečí jejich silnějšího než v současnosti očekávaného dopadu do spotřebitelských cen, další růst regulovaných cen a nepřímých daní a především výraznější růst mezd, než se předpokládá, vyvolaný sekundárními dopady dřívějšího růstu cen ropy.

Pokud jde o měnovou analýzu, Rada guvernérů znovu podrobně projednala hodnocení měnového a úvěrového vývoje. V prostředí již vysokého objemu likvidity a velmi silného růstu peněžní zásoby a úvěrů se v posledních měsících dále zvýšilo roční tempo růstu úvěrů soukromému sektoru a dosáhlo dvoumístných hodnot. Růst úvěrů se také více rozšířil do dalších sektorů. Velmi silně rostly úvěry domácnostem, a to především na pořizování bytových nemovitostí, a úvěry nefinančním podnikům. Současně se v posledních měsících dále zvýšil růst peněžní zásoby. Roční tempo růstu agregátu M3 dosáhlo v dubnu úrovně 8,8 %.

Na rychlém růstu peněžní zásoby má nadále největší podíl především expanze jejích nejlikvidnějších složek. Poslední vývoj tedy potvrzuje, že stimulační vliv nízkých úrokových sazeb zůstává hlavním faktorem působícím na současný trend vysokého tempa měnové expanze, což signalizuje riziko růstu míry inflace ve střednědobém až dlouhodobějším horizontu. Další zrychlování růstu peněžní zásoby a úvěrů v prostředí již vysokého objemu likvidity ukazuje na zvýšené proinflační riziko v delším horizontu. Měnový vývoj je tedy třeba pozorně sledovat, zejména když trh bytových nemovitostí vykazuje silnou dynamiku.

Roční míra inflace by tedy měla podle projekcí zůstat v letech 2006 a 2007 na zvýšené úrovni, přičemž v této perspektivě převládají proinflační rizika. Vzhledem k dynamice růstu měnové zásoby a úvěrů a k vysokému objemu likvidity potvrzuje porovnání hospodářské a měnové analýzy, že ve střednědobém výhledu převládají rizika zvýšení míry inflace. Další úprava úrokových sazeb byla tedy nutná. Pohotovým rozhodováním napomáhá Rada guvernérů udržet střednědobá a dlouhodobá inflační očekávání na úrovni odpovídající cenové stabilitě a tím trvale přispívá k udržitelnému hospodářskému růstu a tvorbě pracovních míst. Celkově tedy zůstává měnová politika akomodativní. Rada guvernérů bude i nadále pozorně sledovat všechny faktory, aby zajistila, že nedojde k naplnění rizik pro cenovou stabilitu.

Podívejme se nyní na oblast fiskální politiky. Prognózy, které nedávno zveřejnila Komise, ukazují na celkově nezměněnou situaci v eurozóně v letech 2006 a 2007. Poměr schodku by se měl nadále pohybovat zhruba na loňské úrovni 2,4 %, poměr dluhu by se měl po jen nevýrazném snížení pohybovat stále nad 70 % HDP. Za této hospodářské perspektivy je tento výsledek neuspokojivý. Většina zemí s nadměrným rozpočtovým schodkem svou pozici včas nenapravila a v dalších zemích navíc hrozí riziko, že dojde ke zpoždění konsolidace. Je třeba se vyhnout chybám z minulosti, kdy řada zemí nerealizovala v příznivé době dostatečná konsolidační opatření. Podle Rady guvernérů je v řadě států potřeba rozhodněji prosazovat ozdravení veřejných financí, v rámci střednědobé strategie rychle provádět konkrétní a hodnověrná opatření a zajištěním udržitelnosti veřejných financí v eurozóně obnovit důvěru v upravený Pakt stability a růstu.

V souvislosti se strukturálními reformami Rada guvernérů opětovně vyzývá k zavádění důsledných opatření, která zajistí otevřené, konkurenceschopné a fungující trhy práce, zboží a služeb, a podpoří tak vytváření příznivého prostředí pro investice a inovace a pro zvýšení pružnosti mezd a cen. Podle obecně přijatého názoru jsou takovéto reformy prospěšné pro hospodářský růst a zaměstnanost a pro posílení odolnosti hospodářství eurozóny vůči vnějším šokům. Zároveň by také dále usnadnily proces adaptace v rámci eurozóny snížením nepružnosti, která v některých ekonomikách přispívá k mzdovému vývoji, jenž vede k vysokému a trvalému růstu jednotkových mzdových nákladů, vyšším inflačním tlakům a ke ztrátě konkurence. K příkladům této nepružnosti patří nízký růst produktivity v důsledku nedostatečné konkurence v některých sektorech a explicitně stanovená či faktická indexace nominálních mezd podle vývoje cen. Celkově je třeba komplexní soubor reforem, které posílí základy udržitelného růstu produkce a zaměstnanosti v celé eurozóně, podpoří probíhající hospodářského oživení a dále zlepší fungování adaptačních mechanismů v eurozóně, a tak usnadní provádění jednotné měnové politiky.

HOSPODÁŘSKÝ A MĚNOVÝ VÝVOJ

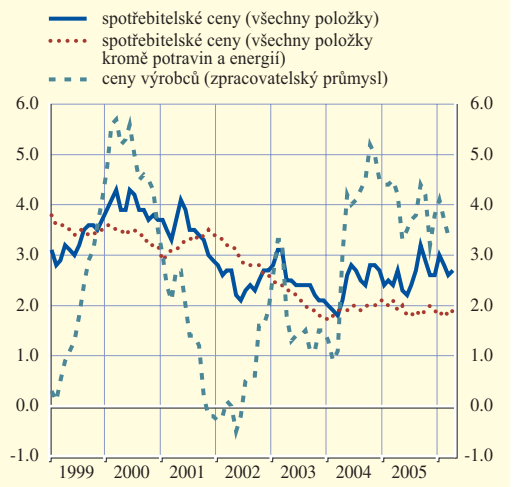
I VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ EUROZÓNY

Globální ekonomika v několika počátečních měsících roku 2006 i nadále pokračovala vysokým tempem v dosavadním růstu a inflace obecně kopírovala vývoj cen energií. Celkově výhled dalšího vývoje vnějšího prostředí zůstává pozitivní a podporují jej relativně příznivé podmínky financování. Hlavní rizika, která tento výhled provázejí, se ovšem týkají dopadu cen ropy na globální inflaci a hospodářskou aktivitu a globálních vztahů nerovnováhy.

1.1 VÝVOJ SVĚTOVÉ EKONOMIKY

Graf 1 Vývoj cen v zemích OECD

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: OECD.

Šetření naznačují do značné míry široce založené posilování dynamiky globálního růstu od počátku roku, které má dopad jak na sektor zpracovatelského průmyslu, tak na sektor služeb. V boxu 1 je analyzována citlivost měřítek růstu globálního reálného HDP na volbu systému vážení pro různé regiony světa. V únoru a v březnu se v zemích OECD růst průmyslové výroby zvýšil po dočasném poklesu v lednu.

Pokud jde o vývoj cen, v průběhu prvních tří měsíců roku 2006 meziroční inflace spotřebitelských cen v mnoha zemích mírně poklesla. Tento pokles byl zejména reakcí na snížení tempa růstu cen ropy v témže období. Roční inflace měřená indexem spotřebitelských cen bez cen potravin a energií zůstala v mnoha zemích také relativně nevýrazná a v dubnu setrvává pro země OECD na úrovni 1,9 % (viz graf 1). Ovšem v návaznosti na růst cen ropy míra celkové inflace od měsíce dubna opět v mnoha zemích poněkud vzrostla.

SPOJENÉ STÁTY

Ve Spojených státech došlo na začátku roku 2006 k výraznému oživení, následně po zpomalení ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005, způsobeném částečně hurikánem Katrina. Z předběžných údajů za první čtvrtletí roku 2006 vyplývá, že v reakci na výraznou domácí poptávku vzrostl reálný HDP v mezičtvrtletním anualizovaném vyjádření o 5,3 %. Zejména výdaje na osobní spotřebu i výdaje na podnikatelské investice se výrazně zvýšily, zatímco míra osobních úspor zůstala negativní - ve výši 1,3 % disponibilního příjmu. Zároveň čistý vývoz i nadále přispíval negativně k růstu HDP. Aktuální údaje o průmyslové výrobě a celkovém využití kapacit také naznačují trvalý růst, s tím, že se druhý zmíněný ukazatel v dubnu zvýšil na 81,9 % a dosáhl tak nejvyšší úrovně od roku 2000. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby, ukazatele podnikatelské důvěry a regionální šetření i nadále signalizují trvalý růst v sektoru zpracovatelského průmyslu i služeb.

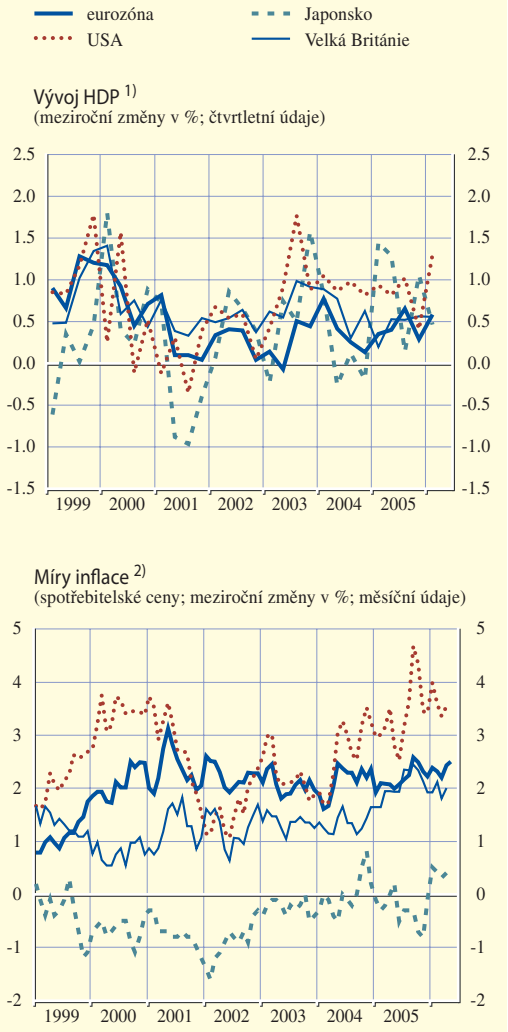
Z hlediska budoucího vývoje by se tempo růstu hospodářské aktivity Spojených států mělo snížit z hodnot velmi výrazného nárůstu v prvním čtvrtletí. Zejména se vzhledem k vysokým úrokovým sazbám a potenciálnímu "ochlazování" na trhu s bydlením očekává, že se zpomalí růst soukromé spotřeby. Dopad těchto faktorů může být ovšem částečně vyrovnán dalšími zlepšeními v oblasti zaměstnanosti pracovních sil pobírajících mzdu mimo sektor zemědělství a v oblasti

příjmů pracovních sil. Očekávaný růst výdajů na podnikatelské investice by měl zůstat výrazný vzhledem k pokračujícím příznivým podmínkám financování a vysoké ziskovosti podniků.

Tlaky na ceny zůstaly vysoké a celková meziroční inflace vzrostla v dubnu 2006 na 3,6 %, z 3,4 % zaznamenaných v březnu. Po vyloučení potravin a energie činila roční míra inflace v dubnu 2,3 %. Náklady na energie byly hlavním důvodem ke zvýšení celkového indexu spotřebitelských cen v dubnu, zatímco zvýšení indexu nákladů na bydlení představovalo v témže měsíci přibližně polovinu zvýšení cenového indexu bez cen potravin a energií.

Pokud jde o měnovou politiku, na svém jednání dne 10. května 2006 se Federální výbor pro volný trh Spojených států rozhodl zvýšit svou cílovou hodnotu pro sazby federálních fondů o 25 bazických bodů po šestnácté v řadě a dosáhnout tak úrovně hlavní měnověpolitické úrokové sazby ve výši 5,00 %. Ve svém prohlášení Výbor uvedl, že "může být ještě nezbytné určité další zpevnění měnové politiky", zdůraznil ovšem, že "rozsah a časový průběh takového posílení bude významnou měrou záviset na vývoji hospodářského výhledu vyplývajícího z budoucích informací".

Graf 2 Hlavní ukazatele vývoje ve významných průmyslových zemích



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

JAPONSKO

Hospodářské oživení v Japonsku pokračuje. Podle oficiálních údajů o hospodářském cyklu předložených úřadem japonské vlády současné hospodářské oživení nyní trvá již více než čtyři roky a je druhým nejdelším obdobím růstu od konce druhé světové války. Přestože původně bylo taženo vývozem, rozsah současného oživení se v posledních čtvrtletích rozšířil a nyní je podporován výrazným růstem domácí soukromé poptávky.

Podle předběžných odhadů reálný HDP v prvním čtvrtletí zaznamenal mezičtvrtletní růst o 0,5 %. Přestože tento vývoj představoval pokles tempa růstu zaznamenaného ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 (1,1 % mezičtvrtletně), tyto údaje potvrdily, že hlavním určujícím faktorem současného oživení byla silná domácí poptávka.

Z hlediska budoucího vývoje je výhled pro ekonomiku Japonska příznivý a posiluje ho úspěšný postup prosazování strukturálních reforem na trhu práce a také v bankovním sektoru a v nefinančním podnikovém sektoru. Na základě "Výhledu hospodářské aktivity a cen" vydaného v dubnu 2006 členové bankovní rady Bank of Japan předpokládají, že ekonomika

poroste ve fiskálním roce 2006 a 2007 tempem odpovídajícím potenciálnímu růstu nebo tempem vyšším. Toto tempo bylo v nedávné době centrální bankou upraveno směrem k vyššímu růstu, a to z 1 % na 1,5-2 % meziročně.

Co se týče vývoje cen, spotřebitelské ceny i nadále zaznamenávaly mírný růst, přestože deflátor HDP stále klesá. V dubnu celkový index spotřebitelských cen vzrostl meziročně o 0,4 % a index spotřebitelských cen bez cen čerstvých potravin se zvýšil o 0,5 %. Naproti tomu deflátor HDP zaznamenal v prvním čtvrtletí roku 2006 roční pokles o 1,3 %.

Na svém jednání dne 18. a 19. května 2006 se Bank of Japan rozhodla, že svou hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbu - jednodenní nezajištěnou mezibankovní úrokovou sazbu (overnight call rate) - zachová v nezměněné výši s nulovým pohybem.

VELKÁ BRITÁNIE

Ve Velké Británii rostla hospodářská aktivita během posledních čtvrtletí přibližně na úrovni dlouhodobého trendu. Podle posledního odhadu činilo mezičtvrtletní tempo růstu reálného HDP v prvním čtvrtletí roku 2006 0,6 % - a ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nedoznalo žádných změn. V souladu s předpokládaným vývojem došlo v prvních třech měsících roku 2006 ke zmírnění spotřeby domácností, které ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím zaznamenaly růst o 0,2 %. Změny ve stavu zásob představovaly výrazný pozitivní příspěvek k růstu HDP a růst investic se zvýšil. Vývoz a dovoz zaznamenaly výjimečně vysoká čtvrtletní tempa růstu, a to ve výši 4,7 % v případě vývozu a 5,5 % v případě dovozu. Příspěvek čistého obchodu k růstu produktu byl proto negativní. Trendy na trhu práce zůstaly obecně nezměněné. Míra nezaměstnanosti poněkud vzrostla (v průměru na 5,2 % v průběhu tří měsíců do března 2006) a průměrný roční růst příjmů bez mimořádných odměn zůstal v průběhu téhož období v průměru ve výši 3,8 %. Z hlediska budoucího vývoje by podle předpokladů mělo dojít v druhé polovině roku k posílení růstu reálného HDP taženého především soukromou spotřebou a vývozem.

Inflace měřená HICP v uplynulých měsících kolísala kolem 2,0 %. V dubnu činila 2,0 % a na její úroveň měly silný vliv dopady vyšších cen dopravy, plynu, elektřiny, potravin a nealkoholických nápojů. Podle indexu společnosti Halifax roční růst cen nemovitostí určených k bydlení zaznamenával další růst a v dubnu dosáhl 9,9 %. Celostátní index cen bytových nemovitostí však signalizoval mnohem méně strmý růst.

Na svém jednání dne 7. a 8. června 2006 Výbor pro měnovou politiku Bank of England rozhodl o zachování repo sazby ve výši 4,5 %.

OSTATNÍ EVROPSKÉ ZEMĚ

Ve většině ostatních zemí EU mimo eurozónu krátkodobé ukazatele naznačují, že na začátku roku 2006 růst produktu zůstal výrazný a v mnoha zemích zůstala domácí poptávka hlavním určujícím faktorem. Průměrná inflace měřená HICP zaznamenala v několika počátečních měsících určité oslabení, přestože mezi jednotlivými zeměmi se projevovaly výrazné rozdíly. Inflace měřená HICP byla relativně vysoká v některých ekonomikách s rychlým tempem růstu. V mnoha zemích předcházející zvýšení cen energie doposud zřejmě nevyvolala žádné významné sekundární dopady na mzdy, přestože tento vývoj nelze vyloučit v budoucnosti.

V Dánsku a ve Švédsku zůstávají krátkodobé ukazatele příznivé a naznačují pokračující dynamickou hospodářskou aktivitu. Ve Švédsku se v prvním čtvrtletí roku 2006 tempo růstu reálného HDP zvýšilo na 1,1 %. V obou zemích byla zdrojem oživení hospodářské aktivity zřejmě domácí a vnější poptávka. Meziroční inflace měřená HICP v dubnu v obou zemích činila 1,8 %. Zatímco

inflace měřená HICP v Dánsku kolem této míry inflace kolísala od konce roku 2005, ve Švédsku v několika počátečních měsících roku 2006 zaznamenala postupný růst. Do budoucna se očekává zachování výrazného růstu v obou zemích.

V Polsku, v České republice a v Maďarsku pokračoval v prvním čtvrtletí roku 2006 vysoký růst produktu. V Maďarsku růst reálného HDP setrval ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím v nezměněné výši a mezičtvrtletní tempo růstu činilo 1,0 %, zatímco v Polsku došlo k mírnému poklesu na 1,2 %. Ve všech třech zemích byl růst průmyslové výroby i nadále podporován silným vývozem. Rostoucí maloobchodní tržby naznačují přetrvávající vysoký objem soukromé spotřeby. Meziroční míra inflace měřená HICP v průběhu počátečních čtyř měsíců roku byla v těchto zemích obecně i nadále stabilní, přestože v Polsku byla její úroveň poněkud nižší. Vývoj inflace v Polsku zřejmě souvisí se zhodnocením polského zlotého v roce 2005, minulými měnovězpolitickými rozhodnutími a klesajícími cenami potravin a paliv (snížené ceny paliv jsou důsledkem nižších spotřebních daní na benzín a nižších marží distributorů). Z hlediska budoucího vývoje se v těchto zemích očekává zachování výrazného růstu, jehož klíčovým hybným momentem bude domácí poptávka.

V ostatních členských státech EU hospodářská aktivita zůstává silná, zejména v pobaltských státech, ve kterých je také relativně vysoká míra inflace. Celkově jsou perspektivy hospodářské aktivity i nadále příznivé, přes rizika související s dopadem cen ropy.

Jestliže se budeme zabývat evropskými zeměmi mimo rámec EU, ve Švýcarsku vzrostl reálný HDP mezičtvrtletně v prvním čtvrtletí roku 2006 o 0,9 %, což bylo zejména důsledkem strmého růstu vývozu. Díky dalšímu zlepšení ukazatelů spotřeby domácností a podnikatelských investic se příspěvek domácí poptávky k růstu také výrazně zvýšil. Údaje z nedávného průzkumu potvrzují, že hospodářská aktivita zaznamenávala další růst. Meziroční inflace se v květnu zvýšila na 1,4 % z 1,1 % v dubnu.

Hospodářská aktivita v Rusku je i nadále vysoká. Růst průmyslové výroby se v dubnu meziročně dále zvýšil na 4,8 %. Inflace činila v dubnu meziročně 9,8 %. Ruská centrální banka pokračovala v intervencích na devizovém trhu s cílem zmírnit tlaky na zhodnocení rublu, což mělo na konci května za následek další akumulaci oficiálních rezerv na 243 mld. USD. Domácí nabídka peněz se i nadále rychle zvyšovala a meziroční růst agregátu M2 v březnu dosáhl 38 %.

TRANSFORMUJÍCÍ SE EKONOMIKY ASIE

Hospodářské ukazatele transformujících se ekonomik Asie i nadále signalizují rychlý rozvoj hospodářské aktivity. Čistý vývoz si společně s domácí poptávkou udržoval výraznou dynamiku ve většině významných ekonomik v daném regionu. Zároveň se v několika zemích zřejmě projevil mírný nárůst inflace měřené indexem spotřebitelských cen, přestože v regionu jako celku zůstávají inflační tlaky obecně mírné.

Čínská ekonomika i nadále velmi dynamicky rostla. Růst maloobchodních tržeb se dále zvyšoval, zatímco ukazatele fixních investic a průmyslové výroby setrvávaly na vysokých hodnotách. Vysoké tempo růstu vývozu ve spojení s klesajícím růstem dovozu mělo v průběhu minulých měsíců za následek strmý růst přebytku obchodní bilance, který se v průběhu počátečních čtyř měsíců roku 2006 zvýšil na úhrnnou částku 33,6 mld. USD ve srovnání s 20,9 mld. USD v témže období roku 2005. Podle posledních oficiálních údajů se současný přebytek účtu obchodní bilance v roce 2005 zvýšil na 7,2 % HDP z hodnoty 3,6 % HDP o rok dříve. Růst nabídky úvěrů a peněz se v nedávné době také zvýšil. Zejména ukazatel M2 vzrostl v dubnu meziročně o 18,9 %, což bylo nad úrovní oficiální cílové hodnoty ve výši 16 % stanovené centrální bankou. Inflační tlaky byly doposud relativně nevýrazné a meziroční inflace měřená indexem spotřebitelských cen činila v dubnu 1,2 %.

V Jižní Koreji se v prvním čtvrtletí roku 2006 růst HDP zvýšil meziročně na 6,2 %, a to z 5,3 % v přecházejícím čtvrtletí, v souvislosti s výraznými výsledky vývozu. Z posledních údajů za duben vyplývá, že přebytek obchodní bilance určovaný růstem vývozu se v tomto měsíci dále zvýšil a meziroční míra inflace měřená indexem spotřebitelských cen zůstala stabilní na úrovni 2 %.

Z hlediska budoucího vývoje hospodářské vyhlídky transformujících se ekonomik Asie zůstávají příznivé vzhledem k pokračujícímu zlepšování ukazatelů domácí poptávky. Ovšem další zvyšování cen ropy a nadměrné investice do určitých sektorů v Číně představují výrazná rizika poklesu tohoto výsledku.

LATINSKÁ AMERIKA

Hospodářská aktivita ve významných ekonomikách Latinské Ameriky i nadále zaznamenává růst. V Mexiku reálný HDP v průběhu prvního čtvrtletí roku 2006 meziročně vzrostl o 5,5 % díky pozitivní dynamice v sektoru průmyslu, ve kterém výroba zaznamenala v březnu meziroční růst o 9,7 %. Meziroční inflace měla i nadále klesající tendenci a v dubnu klesla na 3,2 %. V Brazílii se průmyslová výroba zvýšila v březnu ve srovnání s předešlým rokem o 5,2 %. Z ukazatelů maloobchodních tržeb a důvěry spotřebitelů vyplývá, že dochází k nárůstu výdajů na spotřebu. Meziroční inflace i nadále klesala a v dubnu se snížila na 4,6 %. V Argentině hospodářská aktivita zůstala výrazná a její průmyslová výroba v dubnu vzrostla ve srovnání s předešlým rokem o 7,7 %. Inflační tlaky však přetrvávaly a meziroční inflace se ve stejném období zvýšila na 11,6 %.

Vyhlídky pro tento region jako celek zůstávají v krátkodobém horizontu vzhledem k dobrým vnějším podmínkám příznivé.

Box 1

MĚŘENÍ SVĚTOVÉHO RŮSTU: JSOU VÁHY DŮLEŽITÉ?

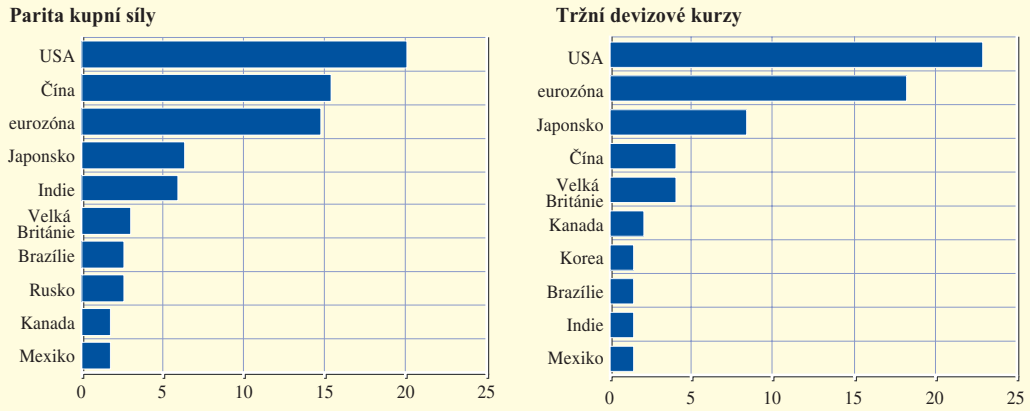
Tento box se zabývá citlivostí ukazatelů světového hospodářského růstu na volbu vah pro různé regiony světa. Tempo růstu reálného celosvětového produktu se zpravidla počítá jako vážený průměr růstu reálného HDP v hlavních regionech světa, přičemž váhy zohledňují relativní význam každého regionu ve světové ekonomice (tj. jeho podíl na celkové hodnotě světového HDP). Pro účely výpočtu tohoto podílu jsou národní údaje, původně vyjádřené v národních měnách, pomocí kurzového koeficientu přepočítány na společnou měnu.

Nejběžnějším přístupem (který využívá i ECB) je použití devizových kurzů založených na paritě kupní síly. Kurzy přepočtené podle parity kupní síly jsou definovány jako devizové kurzy, které vyrovnávají kupní sílu různých měn s ohledem na ceny zboží a služeb v daných ekonomikách. O preferenci kurzů přepočtených podle parity kupní síly na úkor jiných přepočítacích koeficientů, zejména tržních devizových kurzů, se vedou rozsáhlé diskuze v odborné literatuře. Při srovnávání národního produktu či důchodu v nominálním vyjádření je skutečně důležité vzít v úvahu rozdíly v národních cenových hladinách, aby bylo zajištěno, že regionální váhy správně odrážejí podíl každého regionu na světovém produktu. Z tohoto důvodu převládá názor, že váhy založené na paritě kupní síly poskytují přesnější (a méně volatilní) ukazatele relativní váhy zemí a regionů než váhy založené na tržních devizových kurzech.

1 Viz např. Dornbusch, R., „Purchasing Power Parity“, The New Palgrave: A Dictionary of Economics, v Eatwell, J., Milgate, M. and Newman, P. (eds.), Macmillan, London, 1987, s. 1075-85; a Krugman, P.R. and Obstfeld, M., International Economics: Theory and Policy, 7. vydání, Addison-Wesley, Boston, 2005, kapitola 15.
2 Viz např. Gulde, A.M. and Schulze-Ghattas, M., Purchasing power parity based weights for the World Economic Outlook, IMF Staff Studies for the WEO, December 1993.

Graf A Deset největších ekonomik podle HDP podle alternativních přepočítacích koeficientů

(podíl na světovém HDP v roce 2005)



Zdroj: IMF World Economic Outlook, duben 2006

Nicméně upřednostňování kurzů přepočtených podle parity kupní síly na úkor tržních devizových kurzů není irelevantní, neboť může vést k odlišnému rozdělení světového produktu mezi regiony. Tuto tezi ilustruje graf A, který ukazuje deset největších ekonomik světa podle HDP v roce 2005 jednak podle kurzů přepočtených paritou kupní síly a jednak podle tržních kurzů. Je zajímavé, že pozice eurozóny se mění v závislosti na použitém přepočítacím kurzu. V případě vah odvozených z tržních kurzů je eurozóna druhá (za Spojenými státy), zatímco při použití kurzů přepočítaných paritou kupní síly je třetí (za Spojenými státy a Čínou). Rozdíly jsou výrazné zejména u Číny a Indie, jejichž podíly jsou v případě použití parity kupní síly přibližně čtyřikrát vyšší než při použití tržních kurzů.

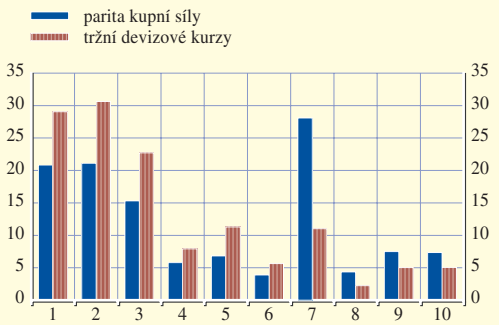
Graf B zobrazuje průměrné váhy různých regionů podle použitých přepočítacích koeficientů pro období 2003-2005. Váhy největších rozvinutých ekonomik - Spojených států, Japonska a eurozóny - jsou při použití kurzů přepočítaných podle parity kupní síly výrazně nižší než v případě tržních devizových kurzů; klesá především váha eurozóny, a to z přibližně 23 % na 15 %. Váhy rozvíjejících se regionů jsou naopak při použití parity kupní síly mnohem vyšší. Rozdíl je patrný zejména u rozvíjejících se ekonomik Asie, jejichž váha je 28 % při použití parity kupní síly a 11 % v případě tržních kurzů.

Vzhledem k růstovým diferenciálům mezi regiony má volba vah zásadní vliv na ukazatel celkového světového růstu. Zejména váhy odvozené z kurzů přepočítaných paritou kupní síly, které obvykle přisuzují vyšší význam rychle se rozvíjejícím ekonomikám, zpravidla vedou k vyšším tempům světového růstu. Graf C skutečně dokazuje, že od roku 1995 jsou tempa růstu světového reálného HDP podle vah na bázi parity kupní síly trvale vyšší než tempa růstu vypočítaná s použitím vah postavených na tržních devizových kurzech. Mezera mezi tempy růstu vycházejícími z různých vah se proto postupem času rozšiřuje. V druhé polovině 90. let dosahovala zhruba 0,5 procentního bodu, zatímco v první polovině tohoto desetiletí již činila 1,25 procentního bodu. V závislosti na použitých vahách tedy světový produkt v roce 2005 vzrostl buď o 4,5 %, nebo o 3,3 %.

Význam volby ukazatele devizového kurzu může dokreslit i pohled na rozdíly v regionálních příspěvcích ke světovému HDP při použití různých vah (viz tabulka). Podle ukazatelů na

Graf B Podíly hlavních regionů na světovém HDP podle alternativních přepočítacích koeficientů

(v %; průměrné podíly v období 2003-2005)

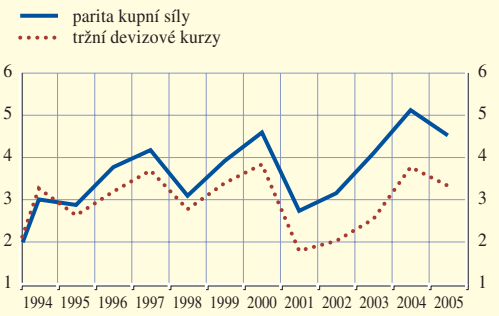


1 USA
2 Evropská unie
3 eurozóna
4 země EU mimo eurozónu
5 Japonsko
6 ostatní rozvinuté ekonomiky
7 rozvíjející se asijské ekonomiky
8 SNS + ostatní země stř. a vých. Evropy
9 Latinská Amerika
10 ostatní

Zdroje: IMF World Economic Outlook, duben 2006; výpočty ECB.
Poznámky: Evropská unie označuje EU-25; mezi ostatní rozvinuté ekonomiky patří Austrálie, Kanada, Nový Zéland, Norsko a Švýcarsko; rozvíjející se asijské ekonomiky označují asijské ekonomiky s výjimkou Japonska; SNS: Společenství nezávislých států.

Graf C Růst světového reálného HDP

(meziroční změny v %)



Zdroj: výpočty ECB.

bázi parity kupní síly přispívaly v posledních letech k růstu světového HDP především rozvíjející se ekonomiky. Použijeme-li však váhy odvozené z tržních devizových kurzů, výsledky se budou výrazně lišit. Podle těchto ukazatelů se rozvinuté a rozvíjející se ekonomiky v průměru podílely na světovém růstu zhruba stejně.

Závěrem můžeme konstatovat, že volba vah je pro měření světového růstu důležitá. Především nejobvyklejší přístup na bázi parity kupní síly přisuzuje větší váhu rychle se rozvíjejícím ekonomikám a v konečném důsledku vede k vyšším tempům světového růstu než alternativní přístup založený na tržních devizových kurzech.

Příspěvky regionů k růstu světového reálného HDP podle alternativních přepočítacích koeficientů

(v procentních bodech)

	(1) Parita kupní síly			(2) Tržní kurzy			(1) - (2)		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Svět	**4,1**	**5,1**	**4,5**	**2,5**	**3,8**	**3,3**	**1,6**	**1,3**	**1,2**
USA	0,6	0,9	0,7	0,8	1,2	1,0	-0,2	-0,3	-0,3
Evropská unie	0,4	0,6	0,3	0,0	0,5	0,3	0,3	0,1	0,0
eurozóna	0,1	0,3	0,2	0,1	0,4	0,3	0,0	-0,1	-0,1
státy EU mimo eurozónu	0,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,3	0,1
z toho: Velká Británie	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Japonsko	0,1	0,2	0,2	0,21	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Ostatní rozvinuté ekonomiky	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Rozvíjející se asijské ekonomiky	2,1	2,2	2,1	0,7	0,8	0,8	1,3	1,4	1,3
SNS + ostatní země stř. a vých. Evropy	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
Latinská Amerika	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Ostatní	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1
Rozvinuté ekonomiky	1,2	1,7	1,3	1,2	2,1	1,7	0,0	-0,4	-0,4
Rozvíjející se ekonomiky	2,9	3,4	3,2	1,4	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6

Poznámky: Evropská unie označuje EU-25; mezi ostatní rozvinuté ekonomiky patří Kanada, Austrálie, Nový Zéland a Norsko; rozvíjející se asijské ekonomiky označují asijské ekonomiky s výjimkou Japonska; SNS: Společenství nezávislých států.

1.2 KOMODITNÍ TRHY

Ceny ropy dosáhly 3. května 2006 nového historického maxima ve výši 74,4 USD za barel ropy typu Brent. Na rozdíl od růstu zaznamenaného v roce 2004, kdy byl růst cen ropy určován zejména neočekávaně vysokou poptávkou a následným ubýváním náhradních kapacit v celém rozsahu ropného dodavatelského řetězce, nedávný náhlý vzestup cen byl zejména důsledkem obav na straně nabídky v době, kdy situace na trhu s ropou byla již napjatá. Výrazné zhoršení geopolitického klimatu přispělo nejvýznamnější měrou k tlaku na zvýšení cen. Zejména vývoj související s plány Íránu týkajícími se vlastního jaderného programu a spekulace o sankcích vůči této zemi byly zdrojem obav o bezpečnost budoucích dodávek ropy. Ceny ropy v květnu poněkud poklesly vzhledem k úpravě předpokládaného růstu poptávky na nižší hodnoty, která byla provedena v roce 2006 Mezinárodní agenturou pro energetiku (International Energy Agency) a v důsledku rostoucích zásob benzínu ve Spojených státech. Ropa typu Brent se prodávala 7. června 2006 za cenu 70,6 USD za barel. Její cena tedy byla stále o více než 10 USD vyšší než na začátku roku. Vzhledem k omezeným náhradním kapacitám v celé délce ropného dodavatelského řetězce, budou ceny ropy zřejmě i nadále citlivé na neočekávané změny v rovnováze vztahů nabídky a poptávky a na geopolitické prostředí.

Ceny neenergetických komodit v posledních měsících zaznamenaly také výrazný růst a hybným momentem tohoto vývoje byly zejména ceny kovů, které byly zase ovlivněny pokračující stabilní poptávkou, omezeným růstem výroby a nízkou úrovní stavu zásob. Vyjádřeno v amerických dolarech byly ceny neenergetických komodit v květnu meziročně přibližně o 33 % vyšší.

1.3 VÝHLED PRO VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

Celkově zůstává výhled pro vnější prostředí a v důsledku toho také pro zahraniční poptávku eurozóny pozitivní. Relativně příznivé podmínky financování by měly i nadále posilovat globální ekonomiku. V krátkodobém horizontu je tento relativně příznivý výhled podporovaný pokračujícím vysokým objemem nových toků objednávek v mnohých zemích. Kromě toho další zvýšení šestiměsíční míry změny Kompozitního předstihového ukazatele OECD, ke kterému došlo v březnu, a které bylo v pořadí jedenáctým zvýšením v řadě, je také signálem relativně pozitivního výhledu růstu.

U rizik globálního výhledu do určité míry převažují negativní aspekty, především vzhledem k výrazné volatilitě cen ropy a nejistotě ohledně jejich dopadu na růst a inflaci. Nedávné zvýšení spotřebitelských cen ve Spojených státech zaměřilo pozornost trhu k souvisejícím - a pravděpodobně opožděným - inflačním rizikům vyplývajícím z rostoucího využívání kapacit. I nadále převládají obavy ohledně globální hospodářské nerovnováhy a rizik souvisejících s protekcionismem.

2 MĚNOVÝ A FINANČNÍ VÝVOJ

2.1 PENÍZE A ÚVĚRY MFI

V prvních čtyřech měsících roku 2006 došlo k obnovení zesílení růstu peněžní zásoby, které více než změnilo zmírnění růstu pozorované ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005. Nízká úroveň úrokových sazeb zůstala hlavní „hnací silou" měnového vývoje, což se odrazilo na straně komponent rozvahy měnových finančních institucí v posílení dynamiky nejlikvidnějších složek peněžního agregátu M3 obsažených v M1 a z hlediska protipoložek v dalším zesílení růstu úvěrů soukromému sektoru. Celkově, měnový vývoj a vývoj úvěrů nadále ukazuje na rostoucí rizika cenové stability ve střednědobém horizontu, a to zejména v prostředí zlepšeného ekonomického sentimentu.

ŠIROKÝ PENĚŽNÍ AGREGÁT M3

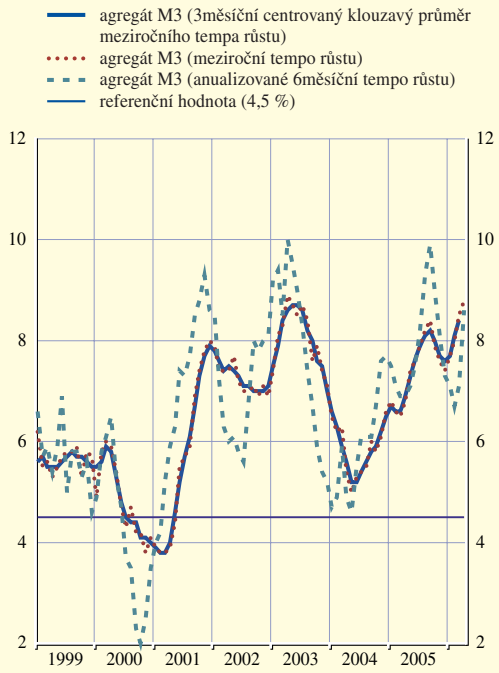
Dynamika měnového vývoje v několika prvních měsících 2006 zesílila. Roční dynamika růstu peněžního agregátu M3 zůstala v prvním čtvrtletí 2006 oproti čtvrtému čtvrtletí 2005 prakticky nezměněna na 7,9 %. To však zakrývá zmírnění, ke kterému došlo v průběhu čtvrtého čtvrtletí a následující změnu v průběhu prvního čtvrtletí 2006 na 8.5 % v březnu. Meziroční dynamika růstu M3 se v dubnu dále zvýšila na 8.8 %, tedy na úroveň, která byla naposledy zaznamenána v polovině roku 2003 na konci déle trvajícího období vysoké hospodářské a finanční nejistoty (viz graf 4). Zesilování dynamiky měnového růstu v poslední době lze také pozorovat v jeho krátkodobějším růstu, který je měřen například šestiměsíční anualizovanou mírou růstu M3. Ta se v průběhu několika prvních měsíců roku 2006 zvýšila o dalších 1,3 procentního bodu a v dubnu tak činila 8,6 %.

Pokračující silný růst měnového vývoje ukazuje, že hlavní „hnací silou" měnového vývoje je nízká úroveň úrokových sazeb. Tento názor je podpořen skutečností, že k meziročnímu tempu růstu M3 i nadále nejvíce přispívá expanze jeho nejlikvidnějších komponent obsažených v úzkém peněžním agregátu M1. Dalším faktem podporujícím tento názor je pokračující urychlování růstu úvěrů soukromému sektoru.

Sílu expanze měnového růstu lze vidět ve vysoké úrovni růstu časové řady M3, upravené o odhadovaný vliv posunů portfolií. Tento růst i nadále převyšuje meziroční růst oficiální časové řady M3, který byl ve čtvrtém čtvrtletí 2005 ovlivněn dalším odeznívánim posunů portfolií (viz graf 5). V prvním čtvrtletí 2006 toto odeznívání již nepokračovalo. Je však třeba poznamenat, že vzhledem k nejistotám ohledně odhadu rozsahu posunů portfolií je třeba interpretovat tyto úpravy se zvýšenou opatrností.

Graf 4 Růst agregátu M3 a referenční hodnota

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



Zdroj: ECB.

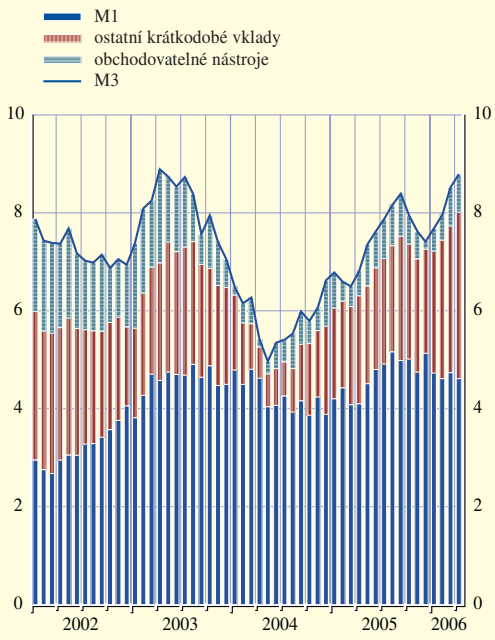
Graf 5 Agregát M3 a M3 očištěný o odhadovaný vliv změn ve struktuře portfolia

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

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

Graf 6 Příspěvky k e iroční u růstu M3

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



Zdroj: ECB.

HLAVNÍ SLOŽKY M3

Silný meziroční růst M1 byl i nadále hlavní hnací silou značného růstu M3 v prvním čtvrtletí 2006 (viz graf 6), přestože došlo k jeho dalšímu zmírnění. Meziroční dynamika růstu M1 v dubnu 2006 činila 9,8%, po průměru 10,3% v prvním čtvrtletí 2006 a 10,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 (viz tabulka 1).

Zpomalení meziroční dynamiky růstu M1 v dubnu odráží mírný pokles meziroční dynamiky růstu obou jeho komponent. Meziroční dynamika růstu oběživa poklesla v dubnu na 12,2 %, po průměru 13,4 % v prvním čtvrtletí 2006 a 14,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Meziroční růst jednodenních vkladů také poklesl v dubnu na 9,4 %, z 9,8 % v prvním čtvrtletí 2006 a 10,2 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005.

Zesilování meziroční dynamiky růstu M3 v posledních měsících odráží zejména větší akumulaci krátkodobých vkladů jiných než jednodenních v prostředí, kdy se úročení těchto vkladů zvýšilo. Meziroční dynamika růstu dalších krátkodobých vkladů činila v dubnu 9,0 %, po průměru 6,8 % v prvním čtvrtletí 2006 a 5,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Tento nárůst skrýval odlišný vývoj komponent těchto vkladů. Zatímco meziroční tempo růstu termínovaných vkladů (tj. vkladů s dohodnutou splatností do dvou let včetně) se i nadále značně zvyšovalo, meziroční dynamika růstu úsporných vkladů (tj. vkladů s výpovědní lhůtou do tří měsíců včetně) zpomalila a pokračovala v poklesu pozorovaném v posledních čtvrtletích.

Meziroční dynamika růstu obchodovatelných instrumentů, které mají tendenci vyznačovat se značnou krátkodobou volatilitou, se zvýšila v dubnu na 5,4 % z 3,4 % v prvním čtvrtletí 2006 a 3,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Tento pokles opět skrývá rozdílný vývoj jednotlivých složek.

Na jedné straně meziroční dynamika růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu, tj. aktiv, která si domácnosti a podniky často drží jako bezpečné útočiště před volatilitou na finančním trhu v období zvýšené nejistoty, byla i nadále velmi umírněná. Meziroční dynamika růstu činila v dubnu -1,1 %, po průměru -0,8 % v prvním čtvrtletí 2006 a +1,1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Dohody o zpětném odkupu vykazovaly větší volatilitu a v dubnu se zvýšily na 9,9 %, po průměru 2,2 % v prvním čtvrtletí 2006 a 4,9 % ve čtvrtém čtvrtletí v 2005.

Na druhé straně poptávka po dluhových cenných papírech se splatností do dvou let byla v prvních měsících roku 2006 velmi silná, což pravděpodobně částečně odráželo výskyt nových strukturovaných produktů, které kombinují tyto cenné papíry s deriváty souvisejícími s cenami akcií. V prostředí, kde ceny akcií měly tendenci se zvyšovat, ale investoři i nadále nebyli ochotni podstupovat rizika v důsledku zkušeností s kapitálovými ztrátami v letech 2000–2003, mohly být takové nástroje obzvláště atraktivní.

Sektorové členění krátkodobých vkladů a dohody o zpětném odkupu ukazují, že silná akumulace vkladů obsažených v M3 vycházela hlavně ze soukromého sektoru držitelů peněz. Domácnosti i nadále nejvíce přispívaly k silnému růstu těchto instrumentů v posledních měsících. Meziroční růst vkladů obsažených v M3 v držení nefinančních podniků i nadále pokračoval ve svém růstu v prvním čtvrtletí 2006 a v dubnu 2006 činil 10,4 %. Zároveň příspěvek dalších finančních zprostředkovatelů se po mírném poklesu v posledním čtvrtletí 2005 opět zvýšil v prvním čtvrtletí 2006, což pokračovalo i v dubnu 2006. Meziroční růst vkladů ostatních nefinančních zprostředkovatelů svými 29 % nyní

Tabulka 1 Přehled měnových ukazatelů

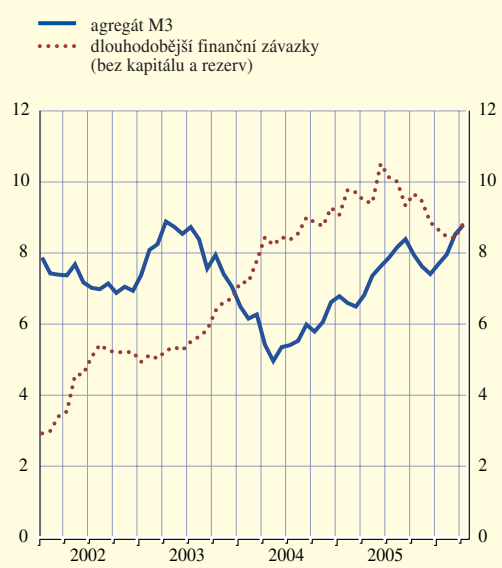
(čtvrtletní průměry; očištěné o sezonní a kalendářní vlivy)

	Podíl zůstatků na M3 v % [1]	Meziroční tempa růstu					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 březen	2006 duben
M1	**48,2**	**9,8**	**11,2**	**10,9**	**10,3**	**10,1**	**9,8**
Oběživo	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	12,4	12,2
Jednodenní vklady	40,8	8,5	10,4	10,2	9,8	9,8	9,4
M2-M1 (= ostatní krátkodobé vklady)	37,9	5,1	5,5	5,9	5,8	7,8	9,0
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let včetně	16,5	2,7	4,6	6,6	9,9	12,8	16,2
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců včetně	21,5	6,6	6,0	5,3	4,6	4,4	3,9
M2	**86,1**	**7,5**	**8,4**	**8,5**	**8,6**	**9,0**	**9,4**
M3-M2 (= nástroje obchodovatelné na trhu)	13,9	4,4	5,5	3,8	3,4	5,6	5,4
M3	**100,0**	**7,1**	**8,0**	**7,8**	**7,9**	**8,5**	**8,8**
Prostředky rezidentům eurozóny		**6,6**	**7,0**	**7,9**	**8,7**	**9,4**	**9,5**
Prostředky vládním institucím		2,1	1,2	2,6	2,5	1,5	0,9
Úvěry vládním institucím		-0,8	-1,0	0,4	1,2	1,5	0,9
Prostředky soukromému sektoru		7,8	8,6	9,4	10,3	11,5	11,8
Úvěry soukromému sektoru		7,6	8,4	8,9	10,0	10,8	11,3
Dlouhodobější finanční pasiva (mimo kapitálu a rezervních fondů)		**9,6**	**10,0**	**9,4**	**8,6**	**8,4**	**8,8**

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

Graf 7 Agregát M3 a dlouhodobě ší finanční závazky MFI bez kapitálu a rezerv

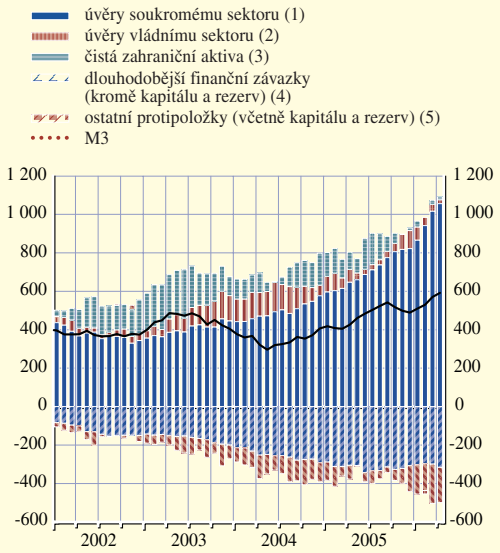
(meziroční změny v %; očištěno o sezonní a kalendářní vlivy)



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.

převyšuje předchozí nejvyšší hodnoty dosažené v září 2005 a ukazuje na obnovení značného růstu vkladů pozorovaného ve druhém a třetím čtvrtletí 2005.

HLAVNÍ PROTIPOLOŽKY M3

Na straně protipoložek se dynamika meziročního růstu celkových úvěrů MFI rezidentům eurozóny v dubnu 2006 zvýšila na 9,5 %, z 8,7 % v prvním čtvrtletí 2006 a 7,9 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Toto zvýšení růstu úvěrů bylo hlavně taženo pokračující rostoucí dynamikou růstu úvěrů soukromému sektoru, zatímco dynamika růstu úvěrů vládnímu sektoru i nadále zpomalovala (viz tabulka 1).

Roční míra růstu úvěrů poskytnutých soukromému sektoru se v dubnu zvýšila na 11,8 % z 10,3 % v prvním čtvrtletí 2006. Zvyšující se růst úvěrů soukromému sektoru se i nadále týká všech typů úvěrů a odráží nízkou úroveň úrokových sazeb a zlepšení důvěry v některé sektory ekonomiky. V několika posledních měsících se tempo pořizování akcií a dalších cenných papírů MFI značně zvýšilo. Meziroční dynamika růstu půjček MFI soukromému sektoru se v dubnu zvýšila na 11,3 % z 10,0 % v předchozím měsíci, a to téměř ve všech sektorech (viz 2.6 a 2.7 o sektorovém vývoji půjček soukromému sektoru).

Meziroční míra růstu úvěrů poskytnutých vládnímu sektoru v dubnu poklesla na 0,9 %, z 2,5 % v prvním čtvrtletí 2006 a 2,6 % v předchozím čtvrtletí. Tento nedávný pokles v sobě skrývá odlišný vývoj komponentů úvěrů poskytovaných vládnímu sektoru. Zatímco poptávka vládního sektoru po

úvěrech od MFI měla tendenci se mírně zvyšovat, MFI zvolnily tempo akumulace cenných papírů vydaných vládním sektorem.

V rámci ostatních protipoložek peněžního agregátu M3 byl meziroční růst dlouhodobějších finančních pasiv MFI (bez kapitálu a rezerv) držených sektorem držitelů peněz nadále silný (viz graf 7). Meziroční dynamika růstu těchto nástrojů činila v dubnu 2006 8,8 %, po průměru 8,6 % v prvním čtvrtletí 2006 a 9,8 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Tento silný růst ukazuje na pokračující tendenci na straně sektoru držitelů peněz v eurozóně investovat do dlouhodobějších aktiv eurozóny a má tlumící vliv na růst M3.

Meziroční tok čistých zahraničních aktiv sektoru MFI byl v dubnu pozitivní a činil 16 miliard eur, oproti 22 miliardám eur v březnu (viz graf 8). Bez ohledu na tento pokles, se zdá, že tlumící vliv výrazného poklesu čistých zahraničních aktiv MFI pozorovaný až do konce roku 2005 v několika prvních měsících 2006 odezněl. V prostředí charakterizovaném posilováním eura vůči ostatním hlavním měnám by poslední vývoj čisté zahraniční pozice mohl být odrazem silnějšího zájmu o aktiva eurozóny jak ze strany rezidentů tak i nerezidentů.

Vývoj protipoložek peněžního agregátu M3 v prvních čtyřech měsících roku 2006 potvrzoval poslední trend. Dynamika růstu úvěrů soukromému sektoru, tažená nízkou úrovní úrokových sazeb, nadále zesilovala a podporovala dynamiku měnového vývoje. Současně však silná poptávka po dlouhodobějších finančních pasivech i nadále tlumila růst M3, zatímco u čisté zahraniční pozice, kde se zdá, že pokles pozorovaný až do konce roku 2005 již odezněl, tomu tak nebylo.

CELKOVÉ ZHODNOCENÍ PODMÍNEK LIKVIDITY V EUROZÓNĚ

V prvním čtvrtletí 2006 nominální peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 i nominální peněžní mezera měřená na základě časové řady M3 upravené o posuny portfolií pokračovala v růstu pozorovaném od druhé poloviny roku 2004 a dosáhla od začátku třetí etapy HMU nového maxima. Jelikož nebyly žádné signály dalšího odeznívání posledních posunů portfolií, tak obě peněžní mezery se v prvním čtvrtletí 2006 pohybovaly souběžně. Obě mezery zůstaly na velmi odlišných úrovních, přičemž peněžní mezera měřená použitím upravené časové řady M3 byla značně nižší (viz graf 9).

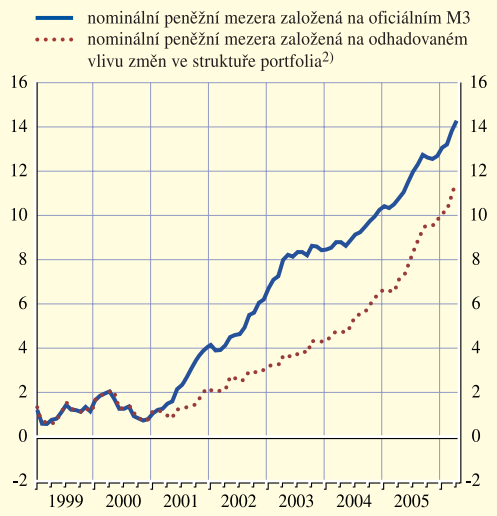
Reálná peněžní mezera zohledňovala skutečnost, že část nahromaděné likvidity byla absorbována vyššími cenami, což odráželo odchylky inflace směrem nahoru od definice cenové stability ECB. Reálná peněžní mezera měřená na základě oficiální časové řady M3 a reálná peněžní mezera měřená na základě M3 upraveného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

Tyto mechanické 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.

Ačkoliv jsou odhady nejisté, z celkového obrazu těchto ukazatelů je vidět, že v eurozóně je velké množství likvidity. Silný měnový růst a růst úvěrů v kontextu velkého množství likvidity ukazuje na riziko zvýšení míry inflace nad úroveň odpovídající cenové stabilitě ve středně až dlouhodobějším horizontu. A navíc, tento vývoj vyžaduje důkladně sledovat dynamiku růstu cen aktiv v podmínkách možného vzniku cenových rozdílů. V Boxu 2 jsou uvedena rizika pro cenovou stabilitu, související s vývojem měnových indikátorů na základě jednoduchých modelů hlavních indikátorů.

Graf 9 Odhady nominální peněžní mezery[1)]

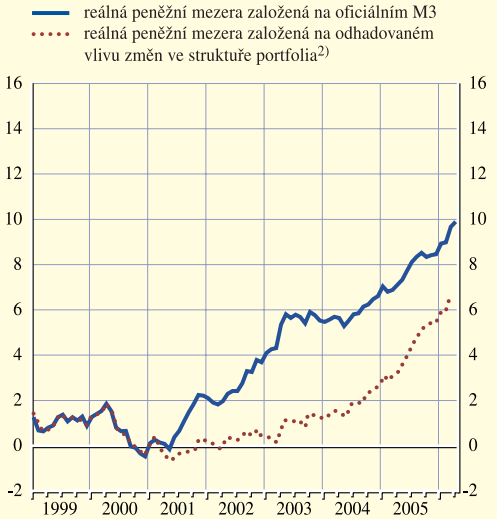
(v % stavu M3; očištěno o sezonní a kalendářní změny; index prosinec 1998 = 0)



Zdroj: ECB.
1) Nominální peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 a úrovní M3, jaká by vzešla z konstatního růstu M3 o referenční hodnotu 4,5 % 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 mezery[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Reálná peněžní mezera je definována jako rozdíl mezi skutečnou úrovní M3 deflovanou HICP a deflovanou úrovní M3, jaká by vzešla z konstatního růstu nominálního M3 o referenční hodnotu 4,5 % 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.

Box 2

PROGNÓZY INFLACE VYCHÁZEJÍCÍ Z MĚNOVÝCH INDIKÁTORŮ

Tento box uvádí aktualizaci prognózy inflace provedenou zaměstnanci ECB, vycházející z měnových indikátorů, a pojednává o výsledcích příslušných modelů v posledních čtvrtletích. Navazuje na box zveřejněný v Měsíčním bulletinu ECB v březnu 2005. Hodnocení rizik měnové stability, vycházející z měnové analýzy, je založeno na těsném empirickém vztahu mezi inflací a „nízko-frekvenčními" nebo stálejšími komponentami měnového růstu. Jedním způsobem využití tohoto vztahu pro prognózu budoucího vývoje cen v reálném čase je použití jednoduchých modelů předstihových indikátorů HICP, založených na různých měnových indikátorech. Jedná se o stále ještě „nedokončenou práci", a proto bude zapotřebí provést další analýzu.

Tyto modely předstihových indikátorů odhadují průměrnou inflaci v určitém horizontu na základě minulých hodnot inflace a minulých hodnot měnových indikátorů. V praxi se používá řada takových modelů, z nichž každý čerpá informace ze specifického měnového indikátoru. Uvažované měnové indikátory jsou následující: růst M1, M2, M3, M3 upravený o očekávané dopady posunů portfolií, růst půjček od MFI soukromému sektoru, opatření P-star přebytečné likvidity založené na M3 a opatření P-star přebytečné likvidity založené na M3 a upravené s ohledem na očekávaný dopad posunů portfolií.

Tento přístup obsahuje dva prvky, které jednoduchým způsobem odrážejí potřebu vzít při hodnocení inflačních rizik v úvahu základní dynamiku měnového růstu. Za prvé, modely se zaměřují na průměrnou míru inflace v příštích šesti nebo dvanácti čtvrtletích. Takové průměrování vyhlazuje krátkodobé výkyvy způsobené mezičtvrtletním vývojem. Za druhé, pohled spíše na různé typy měnových ukazatelů než pouze na celkový M3 určitým způsobem odráží širokou analýzu komponentů a protipoložek peněžního agregátu M3. Ta se pravidleně provádí za účelem zjištění signálů měnového vývoje pro rizika cenové stability. V tomto ohledu byla od poloviny roku 2004 určitá pozornost věnována neustálému zesilování růstu M3 a půjček soukromému sektoru, což nasvědčuje tomu, že tento vývoj je ovlivňován důležitějšími faktory. V praxi je kladen důraz na měření růstu M3, který je upraven o odhady posunů portfolií, o nichž se předpokládá, že nemají bezprostřední dopad na inflaci.

Rizika cenové stability vyplývající z měnových indikátorů zůstala i nadále vysoká

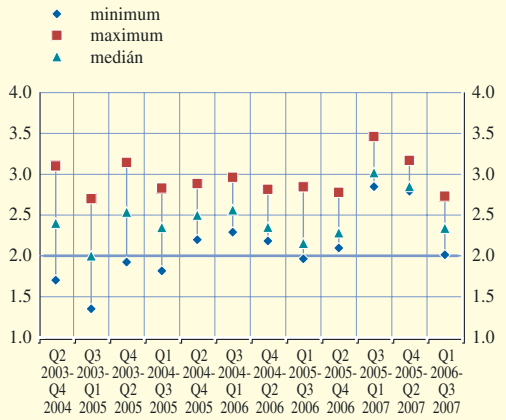
Grafy A a B znázorňují prognózy anualizované inflace pro příštích šest a dvanáct čtvrtletí, vycházející z různých měnových ukazatelů. Období šesti čtvrtletí je poměrně krátké pro zachycení vztahu mezi stálejšími komponentami měnového růstu a inflací. Jeho výhoda je však v tom, že je srovnatelné s obdobím jiných prognóz a zároveň ještě vystihuje představu vyrovnaného a tudíž fundamentálnějšího vývoje. Grafy ukazují minimální, maximální a střední hodnotu prognóz pro sérii prognóz, které jsou v reálném čase (tj. na základě údajů a modelů, které byly v té době k dispozici a ne po provedení změn a aktualizace odhadů). Uvedené grafy lze považovat za ilustraci toho, jak se rizika cenové stability vycházející z měnové analýzy vyvíjela v posledních čtvrtletích.

Na základě tohoto ilustrativního testu lze dojít ke dvěma závěrům. Za prvé medián šesti a dvanácti čtvrtletních prognóz inflace činil v období od poloviny roku 2003 více méně přes 2%. V případě dvancátičtvrtletního období byl tento ukazatel rizik cenové stability poměrně stabilní a střední hodnota prognóz inflace byla v rozsahu 2,5 % – 3 %. V tomto ohledu je třeba poznamenat, že vyšší prognózy týkající se druhé poloviny roku 2005 odrážejí dopad zvýšení ceny ropy, související s hurikány, na inflaci měřenou pomocí HICP. To bylo obsaženo v predikčním modelu prostřednictvím dočasně vyšších opožděných inflačních hodnot. Takový účinek lze považovat za zkreslení cenových časových řad, což do určité míry zamlžuje základní signál přicházející z měnového vývoje.

1 Popis přístupu viz. S. Nocletti-Altimari, "Does money lead inflation in the euro area?" Working Paper 63, ECB, květen 2001. Tyto a další přístupy používané v ECB k prognózám inflace byly projednány v článku nazvaném "Měnová analýza v reálném čase", vydaném v Měsíčním bulletinu, v říjnu 2004.
2 Popis tohoto měření viz box nazvaný "Přístupy k určování a odhadování posunů portfolií do a z M3" vydaném v Měsíčním bulletinu, leden 2005. Do postupu oceňování byla rovněž zavedena další drobná korekce minulých faktorů a určitých volatilních komponent.

Graf A Rozpětí anualizovaných prognóz inflace podle dvourozměrných modelů předstihových ukazatelů pro příštích šest čtvrtletí

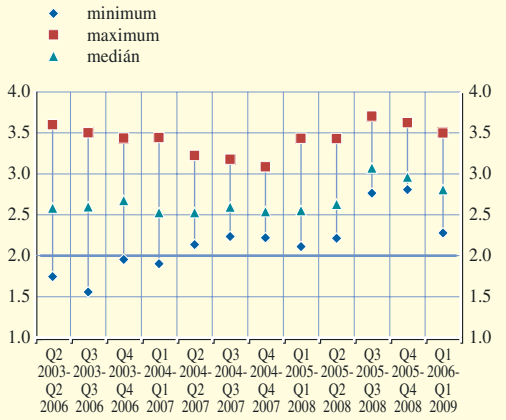
(anualizovaná tempa růstu v %; výsledky různých prognóz v reálném čase)



Zdroj: odhady ECB.
Poznámka: Graf ukazuje rozpětí anualizovaných prognóz inflace podle sedmi dvourozměrných modelů předstihových ukazatelů inflace. Každá z prognóz vychází z informací dostupných v době jejího vzniku. Například prognóza pro období od 1. čtvrtletí 2006 do 3. čtvrtletí 2007 obsahuje informace o penězích a inflaci do 1. čtvrtletí 2006 včetně. Metodika prognóz inflace podle těchto sedmi modelů viz odkaz v poznámce č. 1 v tomto boxu.

Graf B Rozpětí anualizovaných prognóz inflace podle dvourozměrných modelů předstihových ukazatelů pro příštích dvanáct čtvrtletí

(anualizovaná tempa růstu v %; výsledky různých prognóz v reálném čase)



Zdroj: odhady ECB.
Poznámka: Graf ukazuje rozpětí anualizovaných prognóz inflace podle sedmi dvourozměrných modelů předstihových ukazatelů inflace. Každá z prognóz vychází z informací dostupných v době jejího vzniku. Například prognóza pro období od 1. čtvrtletí 2006 do 1. čtvrtletí 2009 obsahuje informace o penězích a inflaci do 1. čtvrtletí 2006 včetně. Metodika prognóz inflace podle těchto sedmi modelů viz odkaz v poznámce č. 1 v tomto boxu.

Za druhé od poloviny roku 2004 minimální hodnoty prognózy byly nad 2 % a velikost rozpětí prognóz (měřená vzdáleností mezi maximálními a minimálními hodnotami prognóz) byla v průměru menší než v období do poloviny roku 2004. Odráží to silnější společný pohyb růstu peněžní zásoby a růstu půjček a silnější společný pohyb růstu celkového M3 a růstu M3 upraveného o odhadovaný dopad posunů portfolií. Tyto společné pohyby ukazují na silnou dynamiku základní nebo málo časté komponenty měnového růstu.

Celkově tato pozorování ukazují, že rizika cenové stability, vyplývající z měnových indikátorů, zůstala stále vysoká, a že se tento signál stal zřetelnějším od poloviny roku 2004. Nicméně, při intepretaci uvedených výsledků je nezbytné mít na paměti jednoduchost modelů indikátorů a vysokou nejistotu obklopující tyto prognózy.

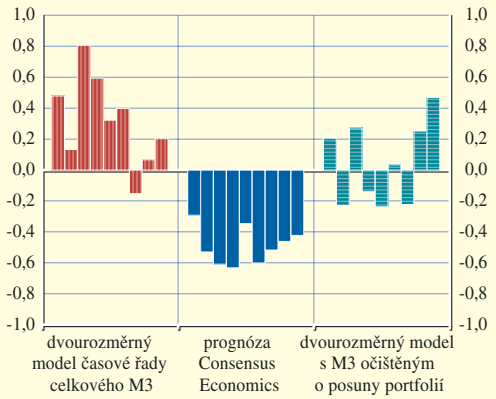
Prognózy inflace založené na základním měnovém vývoji byly poměrně úspěšné

Nejistoty spojené s úzce zaměřeným hodnocením inflačních rizik a vyplývající z měnové analýzy, mohou být ilustrovány na prognózách modelu indikátoru vycházejícího z růstu celkového M3. Graf C v retrospektivě ukazuje, že tyto prognózy většinou nadhodnotily skutečnou inflaci měřenou pomocí HICP v souladu se zjištěním, že vysoká úroveň měnového růstu v minulých letech odrážela spíše dopad zvýšené nejistoty než základní dynamiku vývoje peněžní zásoby. Na druhé straně makroekonomické prognózy, prováděné společností Consensus Forecast, neustále podhodnocovaly skutečnou inflaci měřenou pomocí HICP a nejpravděpodobněji odrážely řadu šoků způsobujících růst cen v posledních letech (např. růst cen potravin, ropy a administrativních cen).

Naopak prognózy vycházející z modelu měnového indikátoru založeného na růstu M3 upraveného o posuny portfolií byly poměrně nezaujaté a dokázaly jen menší chyby v prognózách. Přestože tento vzorek je příliš malý na to, aby se dalo hovořit o statistickém významu, svědčí o tom, že měnová analýza se ukázala jako spolehlivý doplněk ekonomické analýzy. Zdůrazňuje potřebu podrobné měnové analýzy, aby bylo možné odhalit signály měnového vývoje důležité pro cenovou stabilitu.

Graf C Chyby prognóz HICP v reálném čase za šest čtvrtletí

(v procentních bodech; čtvrtletní prognózy v období od 3. Q 2002 do 3. Q 2004)



Zdroj: odhady a výpočty ECB.
Poznámky: Chyby v prognózách se definují jako rozdíl mezi prognózou a skutečným výsledkem. Meziroční míry inflace poskytnuté Consensus Economics jsou použity pro sestavení indexu HICP prognózovaného v reálném čase. Takto získaná časová řada je poté sezonně očištěna, aby umožňovala výpočet anualizovaných temp růstu.

2.2 FINANČNÍ INVESTICE NEFINANČNÍHO SEKTORU A INSTITUCIONÁLNÍCH INVESTORŮ

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 se meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančních podniků zvýšila a odrážela vyšší růst krátkodobých a dlouhodobých investic. Údaje o institucionálních investorech ukazují, že nefinanční sektor zvýšil své investice do rizikovějších finančních nástrojů prostřednictvím institucionálních investorů.

NEFINANČNÍ SEKTOR

Ve čtvrtém čtvrtletí 2005 (tj. poslední čtvrtletí, za které jsou údaje známé) meziroční dynamika růstu finančních investic nefinančního sektoru vzrostla na 5,1 %, po 4,4 % ve třetím čtvrtletí (viz tabulka 2). Tento vývoj odráží podobné zvýšení dynamiky růstu krátkodobých a dlouhodobých investic. Krátkodobé finanční investice i nadále vykazovaly značně vyšší růst než dlouhodobější investice a zmírňování nesouladu mezi růstem těchto investic pozorované v prvních třech čtvrtletích 2005, již dále nepokračovalo (viz graf 11).

Zvýšení dynamiky růstu dlouhodobých investic na 4,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005, z 3,5 % ve třetím čtvrtletí, probíhalo prakticky u všech kategorií aktiv, i když nejvíce k tomuto růstu přispívaly investice do kotovaných akcií. Míra růstu dlouhodobých investic do značné míry odráží značné investice do produktů

Tabulka 2 Finanční investice nefinančního sektoru eurozóny

	Podíl zůstatku na finančních investicích v % [1]	Roční tempo růstu								
		2003 Q4	2004 Q1	2004 Q2	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
Finanční investice	**100**	**4,4**	**4,2**	**4,7**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,6**	**4,4**	**5,1**
Hotovost a vklady	37	5,6	5,4	5,6	6,0	6,2	6,0	6,1	5,6	6,2
Cenné papíry jiné než akcie	11	-4,3	-3,9	0,2	1,2	3,8	4,6	3,6	2,2	2,8
z toho: krátkodobé	1	-29,6	-17,3	6,7	11,2	31,4	15,4	4,1	0,0	-6,2
z toho: dlouhodobé	10	-2,0	-2,5	-0,3	0,3	0,8	3,2	3,5	2,5	4,2
Akcie podílových fondů	12	7,3	5,2	3,3	2,3	1,7	1,9	2,5	3,9	4,6
z toho: akcie podílových fondů mimo akcie fondů peněžního trhu	10	6,8	5,8	3,8	2,9	2,5	3,3	4,1	5,5	5,8
z toho: akcie fondů peněžního trhu	2	9,5	3,0	1,6	0,1	-1,6	-3,3	-3,4	-1,9	-0,0
Kotované akcie	15	1,9	2,0	3,8	3,0	1,1	0,9	-1,1	-1,9	1,1
Technické rezervy pojišťoven	25	6,9	7,0	6,8	6,7	6,8	6,6	6,7	6,9	7,0
M3 [2]		7,1	6,3	5,3	6,0	6,6	6,5	7,6	8,4	7,4
Roční zisky a ztráty z cenných papírů v držení nefinančního sektoru (jako % HDP)		5,6	9,7	5,1	4,4	2,5	2,6	4,4	7,8	6,9

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 (tj. nefinanční sektor a neměnové finanční instituce) u MFI eurozóny a ústředních vládních institucí.

pojišťoven a penzijních fondů v posledních čtvrtletích, které vykazovaly meziroční míru růstu okolo 7 %. Pokud jde o krátkodobé finanční investice, meziroční míra růstu se zvýšila na 6,4 %, z 5,7 % ve třetím čtvrtletí, a byla v podstatě tažena silnější akumulací krátkodobých vkladů. Navíc se zdá, že pokles růstu akcií/podílových listů fondů peněžního trhu, pozorovaný od roku 2003, ve druhé polovině 2005 odezněl a jeho meziroční míra růstu byla ve čtvrtém čtvrtletí nulová (po -1,9 % a -3,4 % v předchozích dvou čtvrtletích). Přestože však investice do akcií/podílových listů fondů peněžního trhu ukazují na rizikové chování investorů, jejich podíl na celkových krátkodobých investicích nefinančního sektoru je dosti malý.

Graf 11 Finanční investice nefinančního sektoru

(meziroční změny v %)

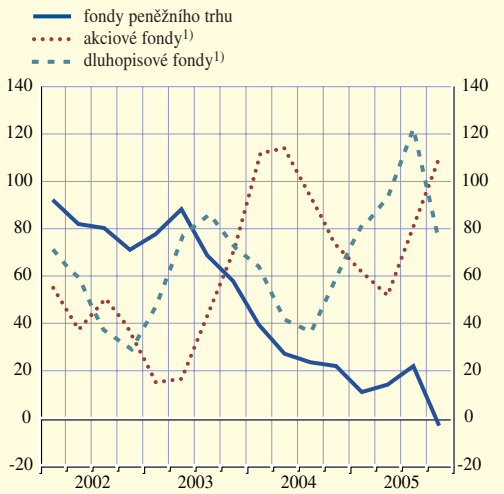
Zdroj: ECB.
1) Zahrnují oběživo, krátkodobé vklady, krátkodobé dluhové cenné papíry, akcie fondů peněžního trhu, zaplacené pojistné a rezervy na hlášené pojistné události.
2) Zahrnují dlouhodobé vklady, dlouhodobé dluhové cenné papíry, akcie podílových fondů kromě akcií fondů peněžního trhu, kotované akcie a čistá aktiva domácností v rezervách životního pojištění a penzijních fondů.

INSTITUCIONÁLNÍ INVESTOŘI

Meziroční tempo růstu hodnotycelkových aktiv investičních fondů ve druhém čtvrtletí 2005 činilo 25,1 % a oproti předchozímu čtvrtletí se téměř nezměnilo. Odráželo todráželo zejména vývoj hodnoty držby akcií, jejichž meziroční míra růstu se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zvýšila na 60,1 %, z 53,3 % ve třetím čtvrtletí. Zároveň, meziroční míra růstu

Graf 12 Čistý meziroční příliv prostředků do investičních fondů podle kategorie

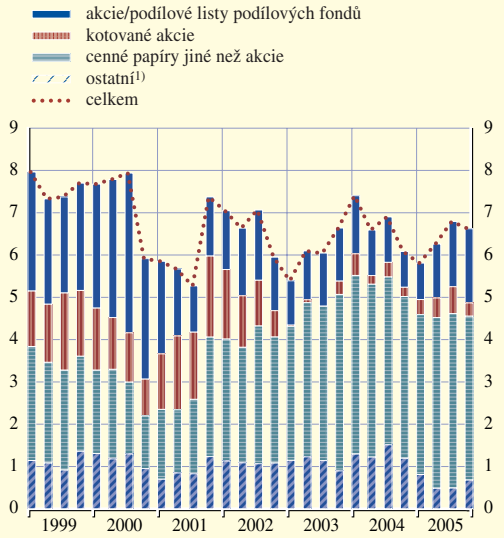
(v mld. EUR)



Zdroje: ECB a EFAMA.
1) Výpočty ECB na základě národních údajů poskytnutých EFAMA.

Graf 13 Finanční investice po išťoven a penzi ních fondů

(meziroční tempa růstu; příspěvky v procentních bodech)



Zdroj: ECB
1) Půjčky, vklady a technické rezervy pojišťoven.

hodnoty držby dluhopisových fondů poklesla v posledním čtvrtletí 2005 na 24,3 %, z 30,6 % v předchozím čtvrtletí. Změny v hodnotě stavu celkových aktiv však zahrnují vlivy přecenění, způsobené změnami v cenách aktiv, a mohou proto poskytovat neúplné informace o investičním chování. V tomto ohledu údaje poskytnuté EFAMA[1] (the European Fund and Asset Management Association) ukazují, že čisté roční prodeje investičních fondů (bez fondů peněžního trhu) se ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005 oproti třetímu zvýšily. Odráží to silný pokles čistých ročních prodejů dluhopisových fondů a částečně tak mění jejich růst pozorovaný od třetího čtvrtletí 2004, který více než vyrovnal další zvýšení čistých meziročních toků do kapitálových fondů (viz graf 12). Zároveň dále poklesl čistý roční příliv do fondů peněžního trhu, čímž se obnovil pokles pozorovaný od poloviny roku 2003.

Téměř dvě třetiny meziročního růstu finančních investic pojišťoven a penzijních fondů v posledních čtvrtletích jsou vysvětlovány investicemi do cenných papírů jiných než akcie (viz graf 13). Pokles meziročního růstu celkových finančních investic ve čtvrtém čtvrtletí 2005 na 6,6 %, z 6,8 % ve třetím čtvrtletí, odrážel zejména pokles příspěvků investic do kotovaných akcií a cenných papírů jiných než akcie, kdežto příspěvek investic do akcií podílových fondů se zvýšil. Zisky z ocenění celkových držeb cenných papírů se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 oproti předchozímu čtvrtletí snížily.

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

2.3 ÚROKOVÉ SAZBY PENĚŽNÍHO TRHU

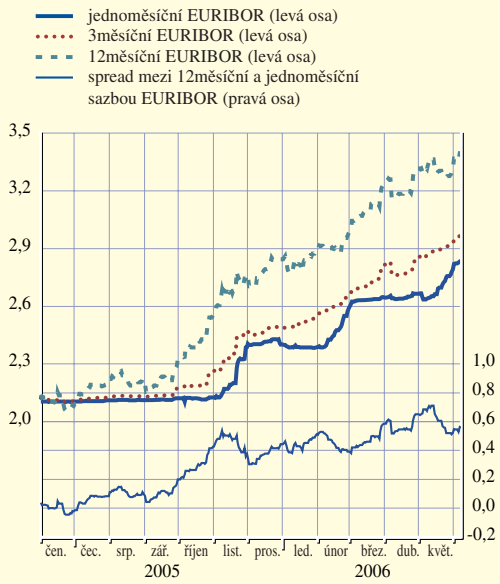
Od března do května 2006 se úrokové sazby ve všech splatnostech na peněžním trhu zvýšily v kontextu sílících tržních očekávání dalšího zvýšení základních úrokových sazeb ECB. Jelikož zvýšení v delších splatnostech byla výraznější než ve splatnostech kratších, sklon výnosové křivky peněžního trhu v období tří měsíců mírně zestrměl.

Zvýšení sazeb peněžního trhu pozorované od října 2005 pokračovalo v období od začátku března do konce května. V březnu a dubnu zůstaly sazby u jednoměsíčních splatností víceméně stabilní, zatímco sazby u tříměsíčních a dvanáctiměsíčních splatností se v podmínkách tržních očekávání dalšího zvýšení základních úrokových sazeb ECB v červnu a během druhé poloviny roku zvýšily. V důsledku těchto silných očekávání se začaly jednoměsíční sazby v květnu 2006 značně zvyšovat, zatímco tříměsíční a dvanáctiměsíční sazby vykazovaly mírnější růst. 7. června činily jednoměsíční sazby 2,84 %, tříměsíční sazby 2,97 %, šestiměsíční sazby 3,15 % a dvanáctiměsíční sazby 3,40 %, což je o 25, 31, 37 a 42 bazických bodů víc než na konci února 2006.

V důsledku toho výnosová křivka peněžního trhu, která během března a dubna zestrměla, se v květnu poněkud zploštila. Celkově sklon výnosové křivky v průběhu těchto tří měsíců mírně zestrměl. Spread mezi dvanáctiměsíční a měsíční sazbou EURIBOR činil 7. června 2006 56 bazických bodů oproti 39 bazickým bodům 28. února 2006 (viz graf 14).

Graf 14 Krátkodobé úrokové sazby peněžního trhu

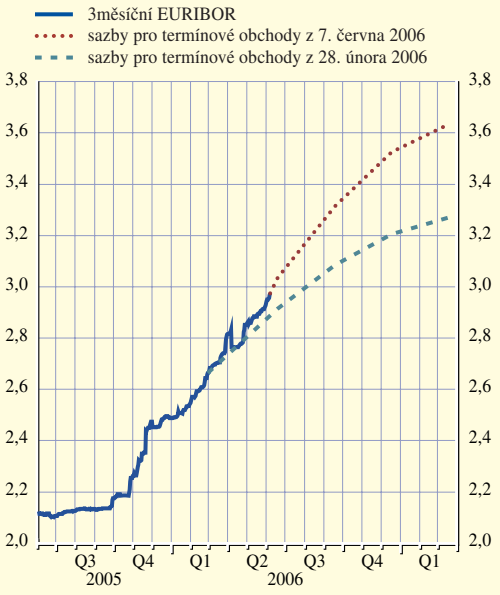
(v % p.a.; v procentních bodech, denní údaje)



Zdroj: Reuters

Graf 15 Tříměsíční úrokové sazby a sazby termínových obchodů v eurozóně

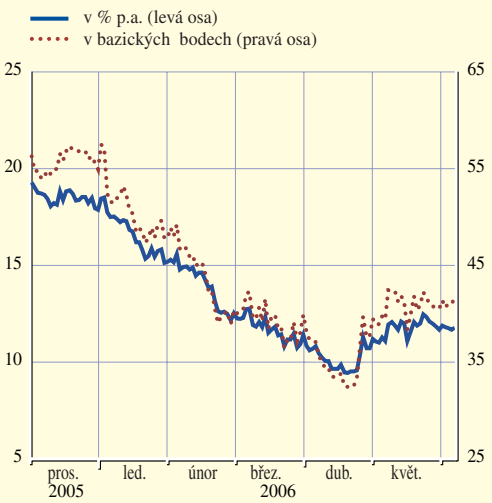
(v % p.a.; denní údaje)



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

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

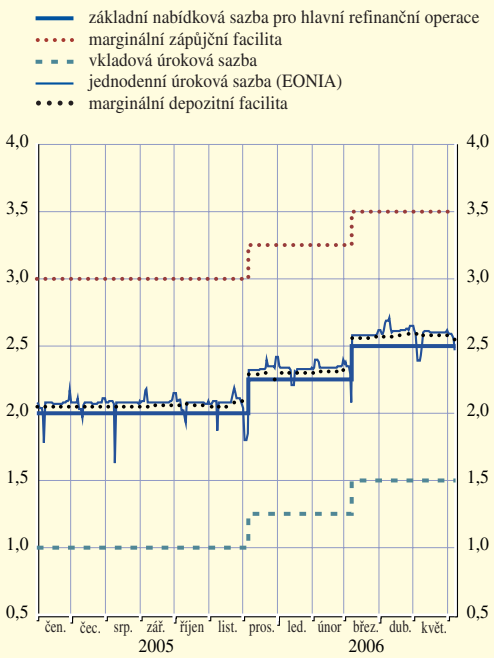
(v % p.a.; v bazických bodech; denní údaje)



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)



Zdroj: ECB a Reuters

Účastníci trhu podstatně zvýšili od konce února 2006 svá očekávání stran vývoje krátkodobých úrokových sazeb ve druhé polovině 2006 a v prvním čtvrtletí 2007. Tento vývoj se odráží v úrokových sazbách implikovaných tříměsíčními sazbami termínových obchodů EURIBOR splatných v září 2006, prosinci 2006 a březnu 2007, které 7. června 2006 činily 3,32 %, 3,53 % a 3,64 %, což je o 23, 17 a 37 bazických bodů více než na konci února 2006 (viz graf 15).

Implikovaná volatilita odvozená z opcí na tříměsíční sazby termínových obchodů EURIBOR v březnu nadále klesala a dosáhla v první polovině dubna historicky nízkých úrovní. Na konci dubna a v květnu se implikovaná volatilita zvýšila na úroveň blízké úrovni pozorované na začátku března. Vývoj implikované volatility v minulých třech měsících i nadále naznačuje, že nejistota účastníků trhu ohledně očekávaného vývoje krátkodobých úrokových sazeb ve druhé polovině roku 2006 zůstává relativně nízká (viz graf 16).

Úrokové sazby na nejkratším konci výnosové křivky peněžního trhu v březnu 2006 se zvýšily a odrážely tak rozhodnutí ECB zvýšit 2. března její základní sazby o 25 bazických bodů. EONIA, s výjimkou posledního týdne udržovacího období končící 11. dubna, kdy se v důsledku neobvykle přísných podmínek likvidity zvýšila , byla stabilní na 2,58 %. V udržovacím období končícím 9. května se EONIA postupně zvyšovala až na necelých 2,63 % a implikovala tak rozšíření spreadu mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou v hlavních refinančních operacích. Aby ECB mohla čelit tomuto rozšíření spreadu, zvýšila v posledních dvou hlavních refinančních operacích (MRO) tohoto udržovacího období částku přidělenou nad zveřejněnou srovnávací hodnotu z 1 miliardy eur na 2 miliardy eur. V následujícím udržovacím období, které končí 14. června, byla EONIA stabilní na 2,60 %, s výjimkou několika dnů na začátku

tohoto období, kdy byla EONIA 2,61 % a ke konci udržovacího období, kdy poklesla v důsledku uvolněných podmínek likvidity.

V březnu a dubnu MRO poskytovaly likviditu za marginální a váženou průměrnou sazbu, která se postupně zvyšovala z 2,56 % a 2,57 % v dřívějších nabídkových akcích v březnu, na 2,59 % a 2,60 % v nabídkové aukci na konci dubna. V nabídkových aukcích v udržovacím období končícím 14. června, byla marginální a vážená průměrná sazba stabilní na 2,58 % a 2,59 %, s výjimkou poslední MRO v udržovacím období, kdy poklesla na 2,55 % a 2,57% (viz graf 17). Další informace o krátkodobých úrokových sazbách a likviditě v posledních udržovacích obdobích končících 7. března, 11. dubna a 9. května 2006 jsou uvedeny v boxu 3. Ve třech dlouhodobějších refinančních operacích vypořádávaných 30. března, 27. dubna a 1. června, se marginální sazba pohybovala 8, 7 a 7 bazických bodů pod tříměsíčními sazbami EURIBOR převládajících v daných dnech.

Box 3

PODMÍNKY LIKVIDITY A OPERACE MĚNOVÉ POLITIKY OD 8. ÚNORA DO 9. KVĚTNA 2006

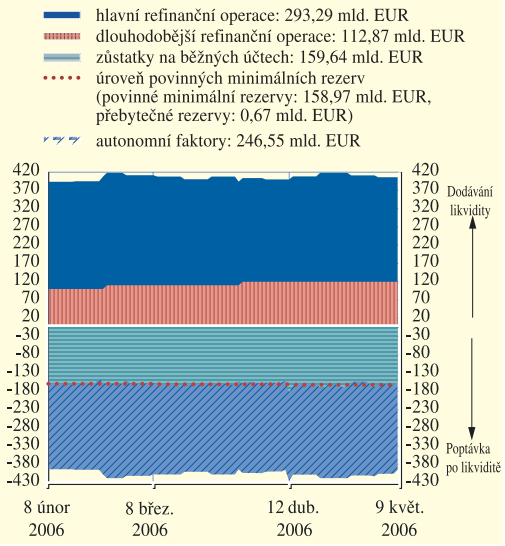
Tento box se zabývá řízením likvidity v ECB v průběhu tří udržovacích období, která skončila 7. března, 11. dubna a 9. května 2006.

Poptávka po likviditě v bankovním sektoru

Poptávka bank pro likviditě ve sledovaném období mírně vzrostla, zejména v souvislosti se zvýšením povinných minimálních rezerv (viz graf A). Došlo k malému poklesu úrovně autonomních faktorů. Oběživo, které je největším „autonomním faktorem“ (tj. faktorem, který nevyplývá z užívání nástrojů měnové politiky), ovšem dosáhlo 5. května historického maxima ve výši 572,7 mld. EUR. Ve sledovaném období autonomní faktory celkově přispěly k deficitu likvidity Eurosystému průměrnou částkou 246,5 mld. EUR. Povinné minimální rezervy, které jsou dalším významným zdrojem poptávky po likviditě, vzrostly ve stejném období na 159,6 mld. EUR. Průměrné denní přebytečné rezervy (tj. denní průměr zůstatků na běžných účtech převyšujících povinné minimální rezervy) přispěly v daném období k deficitu likvidity Eurosystému průměrnou částkou 0,67 mld. EUR. Průměrné přebytečné rezervy klesly v udržovacích obdobích, která skončila 7. března a 11. dubna, na 0,63 a 0,62 mld. EUR, a poté v posledním udržovacím období sledovaného období opět vzrostly na 0,78 mld. EUR (viz graf B).

Graf A Poptávka po likviditě v bankovnictví a dodávání likvidity

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



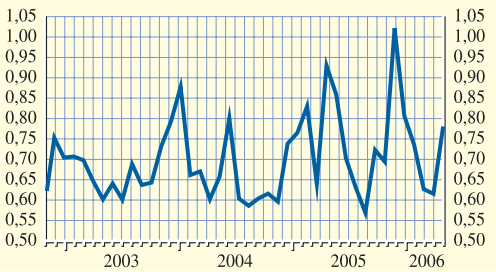
Zdroj: ECB

Dodávání likvidity a úrokové sazby

Souběžně s mírným nárůstem poptávky po likviditě vzrostl i objem operací na volném trhu (viz graf A). V průměru činila výše likvidity poskytnuté prostřednictvím hlavních refinančních operací 293,3 mld. EUR. Poměr mezi nabídkami předloženými protistranami a uspokojenými nabídkami (poměr pokrytí nabídek) se pohyboval mezi 1,20 a 1,45. Průměrný poměr pokrytí nabídek činil ve sledovaném období 1,32.

Graf B Přebytečné rezervy[1)]

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



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

V souladu s rozhodnutím Rady guvernérů ECB ze 16. prosince 2005 o zvýšení částky přidělené pro dlouhodobější refinanční operace z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR vzrostla ve sledovaném období likvidita poskytovaná prostřednictvím těchto operací ze 100 mld. EUR na 120 mld. EUR, přičemž všechny nevypořádané dlouhodobější refinanční operace dosáhly nové cílové částky do konce sledovaného období.

V říjnu 2005 ECB informovala účastníky trhu o svém znepokojení trendem růstu spreadu mezi sazbou EONIA (průměrná jednodenní sazba v euro) a minimální nabídkovou sazbou. Rozhodla se proto přidělit 1 mld. EUR nad srovnávací hodnotu ve všech MRO s výjimkou poslední operace udržovacího období. Během udržovacích období, která skončila 7. března a 11. dubna, bylo toto přidělení prodlouženo, a jak je vysvětleno níže, v udržovacím období končícím 9. května bylo upraveno.

Udržovací období končící 7. března

Na začátku tohoto období činila marginální sazba a vážená průměrná sazba 2,31 %, zatímco sazba EONIA byla 2,34 %. Při posledním přidělení MRO se marginální sazba zvýšila o 1 bazický bod a vážená průměrná sazba o 3 bazické body, zatímco EONIA se poslední únorový den zvýšila na 2,40 % a poté se ke konci udržovacího období uvolnila, jelikož celkový vývoj likvidity byl spíše uvolněnější.

Poslední den tohoto období ECB chtěla prostřednictvím operace jemného doladění odčerpat očekávanou přebytečnou likviditu ve výši 5 mld. EUR. Tato operace ale přitáhla nabídky pouze ve výši 2,6 mld. EUR. Udržovací období proto skončilo čistým čerpáním depozitní facility ve výši 1,64 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 2,08 %.

Udržovací období končící 11. dubna

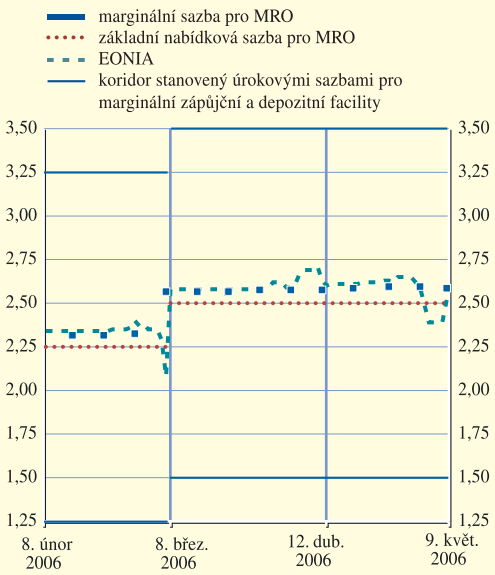
Dne 2. března Rada guvernérů rozhodla, že zvýší základní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Toto rozhodnutí nabylo účinnosti se začátkem nového udržovacího období, které začalo 8. března a skončilo 11. dubna.

Během prvních tří týdnů tohoto období marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO činila 2,56 % a 2,57 %, zatímco EONIA byla 2,58 %. Při posledních dvou přiděleních MRO v březnu se zvýšila marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO o 1 bazický bod,

přičemž došlo k určitým tlakům na růst sazby EONIA. Neobvykle rozsáhlé revize prognózy týkající se absorpce likvidity v autonomních faktorech po posledním přidělení MRO vytlačily sazbu EONIA až na 2,71 %. Ovšem 11. dubna, tedy v poslední den daného udržovacího období, ECB prostřednictvím operace jemného doladění poskytla likviditu ve výši 26 mld. EUR. Udržovací období skončilo téměř vyrovnanými podmínkami likvidity (tj. čistým čerpáním depozitní facility 0,43 mld. EUR), přičemž sazba EONIA činila 2,63 %.

Graf C EONIA a úrokové sazby ECB

(denní úrokové sazby jsou uvedeny v procentech)



Zdroj: ECB

Udržovací období končící 9. května

Během prvních tří týdnů tohoto období se marginální sazba a vážená průměrná sazba pro MRO dále vyšplhala na 2,59 % a 2,6 0%. K podobnému vývoji došlo i u sazby EONIA, která se zvýšila z 2,60 % v první den období přibližně na úroveň 2,63 %. Při předposledním přidělení MRO tohoto období proto ECB zvýšila přidělení 2 mld. EUR nad srovnávací hodnotu. Současně s tím ECB vyjádřila obavy z posledního vývoje rozpětí mezi velice krátkodobými tržními sazbami a minimální nabídkovou sazbou.

Jako nové opatření ECB také přidělila v posledním MRO udržovacího období pro povinné minimální rezervy o 2 mld. EUR více, než činí srovnávací hodnota. Kromě toho oznámila, že pokud by bylo potřeba reagovat na zvýšené rozpětí mezi sazbou EONIA a minimální nabídkovou sazbou, uvažovala by ve všech MRO nadcházejících udržovacích období pro povinné minimální rezervy (včetně posledního MRO) opět o přidělení větší částky, než je srovnávací hodnota, ale že jsou stále jejím cílem vyrovnané podmínky likvidity v poslední den udržovacího období. EONIA se v dalších dnech snížila a tři dny před posledním obchodním dnem udržovacího období dosáhla minima ve výši 2,39 %. V poslední den udržovacího období ECB zahájila operaci jemného doladění, aby odčerpala přebytečnou likviditu ve výši 11,5 mld. EUR, která vznikla zejména v důsledku vysokého přidělení předchozí MRO. Udržovací období skončilo opět téměř vyrovnanými podmínkami likvidity, tentokrát s minimálním čistým čerpáním mezní výpůjční facility ve výši 0,36 mld. EUR, přičemž sazba EONIA činila 2,52 %.

2.4 TRHY DLUHOPISŮ

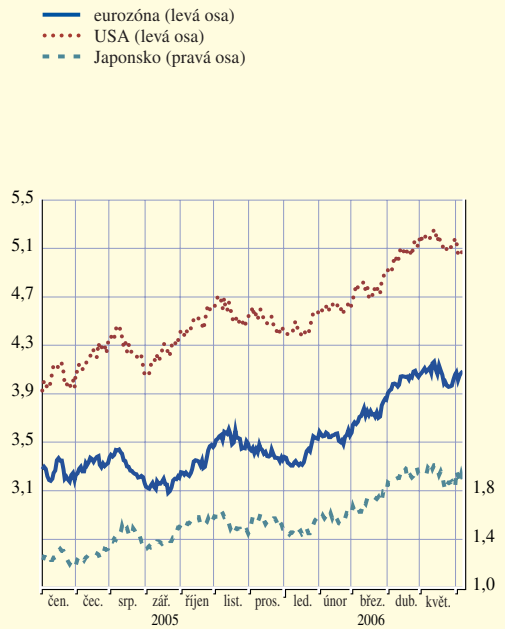
Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů na hlavních trzích se v posledních třech měsících značně zvýšily. Od poloviny května se sice poněkud snižovaly, avšak jejich celkový růst pravděpodobně odrážel příznivou perspektivu růstu očekávanou účastníky trhu a také poněkud vyšší inflační očekávání. Zároveň se poněkud zvýšila nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na globálním trhu dluhopisů, jak to naznačuje implikovaná volatilita trhu dluhopisů.

Vývoj nominálních dlouhodobých úrokových sazeb byl v posledních třech měsících do značné míry podobný na všech hlavních světových trzích. Výnosy desetiletých státních dluhopisů ve Spojených státech a v eurozóně se mezi koncem února a 7. červnem zvýšily zhruba o 50 a 55 bazických bodů (viz graf 18). V důsledku toho se diferenciál mezi výnosy desetiletých státních dluhopisů v USA a v eurozóně mírně snížil a 7. června dosáhl hodnoty 100 bazických bodů. Výnosy desetiletých státních dluhopisů v Japonsku se ve stejném období rovněž zvýšily (zhruba o 30 bazických bodů). Zdá se, že zvýšení světových výnosů dlouhodobých dluhopisů odráželo jak názor účastníků trhu, že perspektivy světového růstu jsou velmi dobré, tak i poněkud vyšší inflační očekávání. Vyšší rizikové prémie zahrnuté do výnosů dluhopisů, jejichž úroveň byla v předchozím období nízká, pravděpodobně také přispěly k růstu výnosů dluhopisů. Zároveň se zdá, že se poněkud zvýšila nejistota účastníků trhu ohledně nejbližšího vývoje na globálním trhu dluhopisů, jak to naznačuje vývoj implikované volatility trhu dluhopisů.

Ve Spojených státech výnosová křivka v posledních třech měsících zestrměla díky tomu, že výnosy dluhopisů s delší splatností se zvýšily více než výnosy dluhopisů s kratší splatností. Výnosy dluhopisů s kratší

Graf 18 Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů

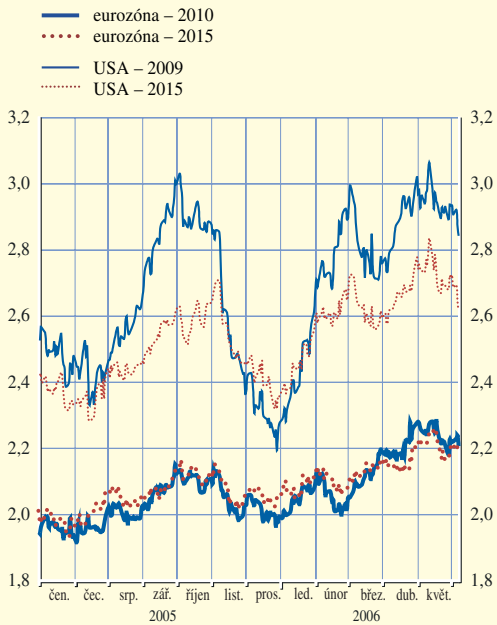
(v % p.a.; denní údaje)



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

Graf 19 Míry zlomové inflace

(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

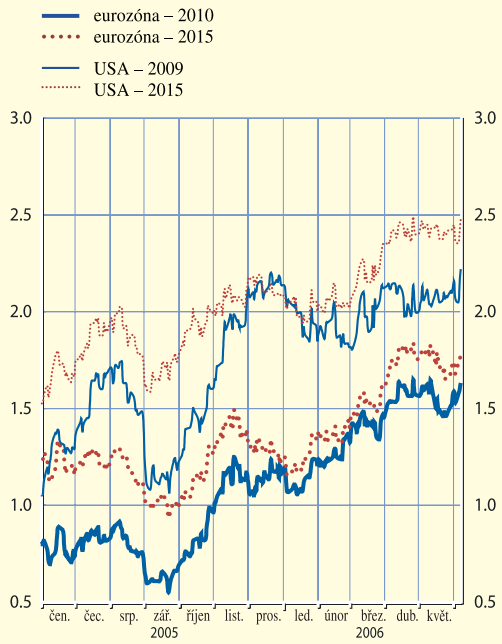
splatností podpořilo rozhodnutí Federálního rezervního systému zvýšit sazbu federálních fondů o 25 bazických bodů na zasedáních 28. března a 10. května. Od poloviny května se výnosy dlouhodobých dluhopisů poněkud snižovaly díky tomu, že státní dluhopisy mají tendenci fungovat jako bezpečné útočiště v dobách, kdy ceny ostatních aktiv, jako např. akcií, se prudce snižují.

V daném období jako celku se inflační očekávání ve Spojených státech, vyjádřená zlomovou mírou inflace, zvyšovala ve všech horizontech (viz graf 19). Růst zlomové míry inflace v USA mohl být pozitivně ovlivněn zveřejněním údajů o cenách, které byly vyšší než trhy očekávaly, a trvale vysokými cenami komodit. Reálné výnosy dlouhodobých indexovaných dluhopisů se ve sledovaném období značně zvýšily ve všech horizontech (viz graf 20). Tento nárůst byl obzvláště silný u delších splatností a mohl být do určité míry spojen s odeznívání faktorů, které přispěly k dřívější nízké úrovni rizikových prémií zahrnutých do reálných výnosů.

Výnosy dlouhodobých dluhopisů v eurozóně se v posledních třech měsících rovněž zvýšily. Tento růst dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně je především důsledkem reakce trhů na zveřejnění údajů o ekonomické aktivitě a indexu důvěry v podnikatelském sektoru, které si investoři celkově vyložili jako náznak vyššího výhledu pro hospodářský růst eurozóny. Nabídka reálných výnosů z indexovaných dluhopisů, což je ukazatel finančního trhu umožňující posoudit, jak účastníci trhu vnímají budoucí ekonomickou aktivitu, naznačuje, že investoři pohlížejí na perspektivy růstu pozitivněji, zejména v delším horizontu. Odpovídá tomu i skutečnost, že reálný výnos indexovaného italského státního dluhopisu (indexovaného HICP eurozóny bez tabáku) se splatností v roce 2010 se v období mezi

Graf 20 Reálné výnosy dluhopisů

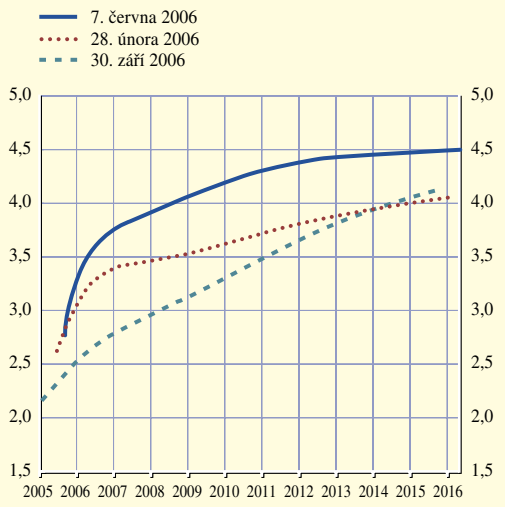
(v % p.a.; denní údaje)



Zdroje: Reuters a výpočty ECB.

Graf 21 Implikované forwardové ednodenní úrokové sazby

(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 popsaný na straně 16 Měsíčního bulletinu z února 2002.

koncem února a 7. červnem zvýšil zhruba o 30 bazických bodů, zatímco reálný výnos srovnatelného indexovaného francouzského státního dluhopisu se splatností v roce 2015 se zvýšil více, asi o 40 bazických bodů (viz graf 20).

Ve sledovaném období jako celku se budoucí trajektorie základních úrokových sazeb ECB, jak je vnímána účastníky trhu, posunula směrem vzhůru, jak to naznačuje posun křivky implikované forwardové O/N sazby v eurozóně směrem nahoru, zejména v delším horizontu (viz graf 21).

Ukazatele inflačních očekávaní v eurozóně, jako například zlomová míra inflace, se v období od konce února do 7. června zvýšily. Dlouhodobá zlomová míra inflace v eurozóně, odvozená z rozdílu mezi výnosy nominálních a indexovaných francouzských státních dluhopisů se splatností v roce 2015, se zvýšila zhruba o 10 bazických bodů a na konci sledovaného období činila 2,2 % (viz graf 19). Celkově byla zlomová míra inflace v eurozóně méně volatilní než ve Spojených státech.

2.5 AKCIOVÉ TRHY

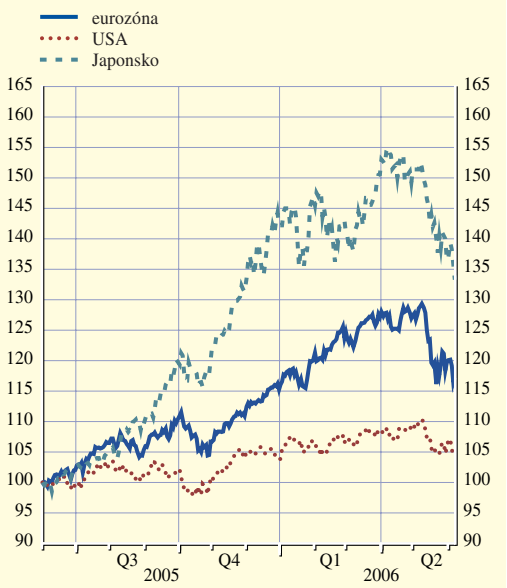
V posledních třech měsících světové ceny akcií nejprve pokračovaly v růstu díky solidním vyhlídkám podnikových zisků, ale v průběhu května a na začátku června se prudce snížily. Hlavními faktory nedávného poklesu byla nejistota účastníků trhu ohledně budoucího vývoje měnovépolitických úrokových sazeb v hlavních ekonomikách a rostoucí averze k riziku. Nejistota na světových akciových trzích se zároveň na konci sledovaného období značně zvýšila.

V posledních třech měsících se ceny akcií v hlavních ekonomikách, i přes značné výkyvy, celkově poněkud snížily (viz graf 22). V období od konce února do 7. června se ceny akcií v eurozóně měřené indexem Dow Jones EURO STOXX snížily o 5 %, a ceny akcií v USA měřené indexem Standard & Poor's 500 klesly o 2 % . V Japonsku se ceny akcií měřené indexem Nikkei 225 ve stejném období snížily o 7 %. Zároveň se v průběhu května na hlavních trzích prudce zvýšila nejistota akciových trhů měřená implikovanou volatilitou odvozenou z akciových opcí (viz graf 23).

Ve Spojených státech byly v posledních třech měsících ve vývoji cen akcií patrné dvě výrazné tendence. Na počátku – od konce února do počátku května – ceny amerických akcií vzrostly na nejvyšší úroveň od počátku roku 2001. Pozitivní sentiment na akciových trzích USA v tomto období lze do značné míry přičíst trvale solidním perspektivám vývoje podnikových zisků (viz graf 24). Od poloviny května do začátku června ceny amerických akcií klesaly. Tento pokles byl převážně důsledkem růstu inflačních očekávání a s tím spojené nejistoty účastníků trhu ohledně dalšího zvyšování úrokových sazeb Fed v nejbližším období. Sestupný trend

Graf 22 Indexy cen akcií

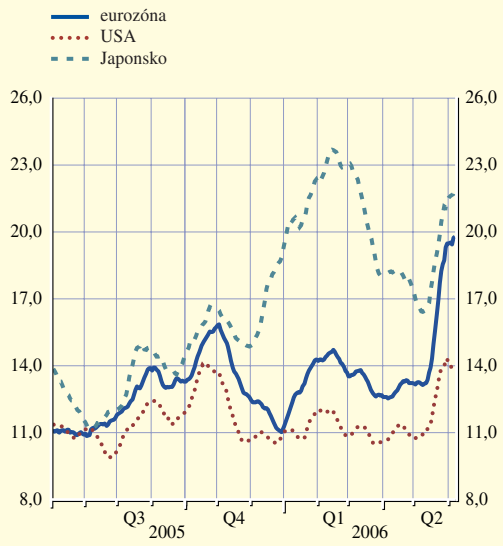
(index: 1. červen 2005 = 100; denní údaje)



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

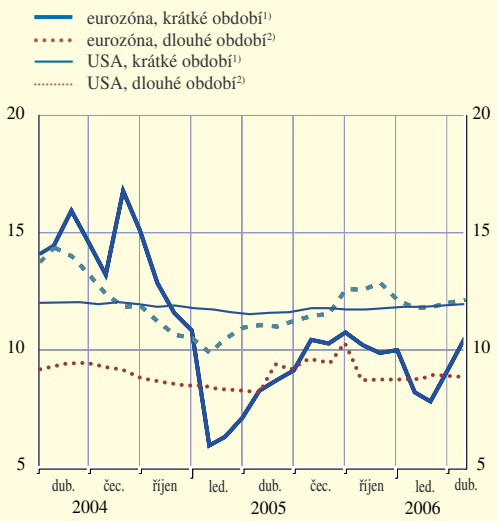
(v % p.a.; 10denní klouzavý průměr denních údajů)



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 Spo ených státech

(v % p.a.; měsíční údaje)



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

mohl být rovněž zesílen vyššími prémiemi za akciové riziko, které požadovali investoři, což patrně vyvolalo posuny v portfoliích od akciových trhů k trhům dluhopisů. Trh dluhopisů pak fungoval jako jakési bezpečné útočiště v nejistých dobách. Vyšší rizikové prémie byly pravděpodobně spojeny s prudkým nárůstem vnímané nejistoty, vyjádřené implikovanou volatilitou odvozenou od akciových opcí, na konci sledovaného období.

Pohyb na akciových trzích v eurozóně celkově v podstatě kopíroval vývoj ve Spojených státech. Ceny akcií v eurozóně na začátku května také zaznamenaly pětiletá maxima, a od té doby se prudce snižovaly až dosáhly stejné úrovně jako na počátku roku. Došlo k tomu, přestože analytici a společnosti kotované na burze přehodnotili v posledních třech měsících své odhady zisků značně směrem vzhůru. Růst výnosů dluhopisů a nedávné zhodnocení eura vůči dolaru vnímali účastníci trhu všeobecně jako nepříznivé faktory pro vývoj cen akcií, protože vedou ke snížení ziskovosti podniků v eurozóně. Květnový pokles cen akcií v eurozóně byl skutečně mnohem výraznější než ve Spojených státech. Ceny akcií byly navíc stlačovány vyššími dlouhodobými úrokovými sazbami, které fungují jako diskontní faktor pro budoucí toky hotovostí, a také zvýšenou averzí k riziku.

Výsledky jednotlivých sektorů byly diferencované s tím, že zdravotnictví v posledních třech měsících značně překonalo široký index Dow Jones EURO STOXX (viz tabulka 3). Tento vývoj naznačuje, že investoři patrně více inklinovali k investování do akcií, které jsou všeobecně méně ovlivňované stavem hospodářského cyklu a relativně neovlivňované změnami v přístupu investorů k riziku. Ve stejném období byly mezi cenami akcií, které zaznamenaly horší výsledky než celkový index, ceny akcií finančních

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

(změny cen v % cen ke konci období; údaje ke konci období)

	Suroviny	Spotřební služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Zdravotnictví	Průmysl	Technologický sektor	Telekomunikace	Síťová odvětví	EURO STOXX
Podíl sektoru na kapitalizaci trhu	5,7	6,8	11,0	7,4	33,5	4,2	10,5	5,2	6,7	9,1	100,0
Změny cen											
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
2005 Q4	6,2	4,3	0,6	-6,3	9,0	6,5	7,1	7,0	-4,1	5,7	4,5
2006 Q1	11,5	5,6	11,3	2,7	12,5	11,3	14,8	11,2	-0,1	12,9	10,3
duben	3,0	1,1	-0,5	1,3	-1,0	-2,7	1,3	-0,5	-1,1	-0,2	-0,1
květen	-6,3	-4,8	-6,4	-5,9	-6,3	-1,5	-7,1	-7,2	-4,5	-3,2	-5,7
Konec února 2006 až 7. června 2006	-1,2	-2,3	-6,9	-5,0	-8,1	4,4	-6,1	-4,0	-1,0	-3,5	-5,2

Zdroj: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.

podniků, které obvykle silně reagují na výkyvy v přístupu k riziku. Výsledky ve zdravotnictví oproti finančnímu sektoru podporují názor, že v eurozóně se v posledních třech měsících zvýšila nechuť investorů podstoupit riziko při investicích do akcií. Box 4 zkoumá podrobněji potenciální faktory ovlivňující změny ve složení širokých indexů akciových trhů v eurozóně a v USA v posledních pěti letech.

Box 4

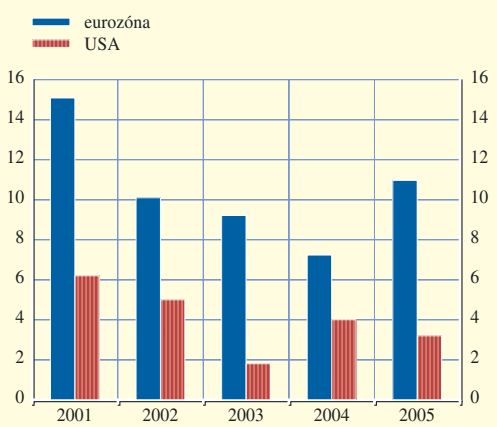
VÝVOJ STRUKTURY INDEXŮ AKCIOVÉHO TRHU V EUROZÓNĚ A VE SPOJENÝCH STÁTECH

Vzhledem k tomu, že akciový kapitál značné části ekonomiky je obchodovaný na trhu s akciemi, může vývoj struktury indexů akciového trhu poskytnout signály strukturálních změn v ekonomice – jako například proces konsolidace nebo schopnost využít možností, které nabízí nová technologie. Tento box ilustruje, jak může vývoj ve struktuře indexů akciového trhu pomoci objasnit strukturální změny, které se odehrávají v ekonomice.

Rozhodnutí, které firmy mají být zahrnuty do indexů akciového trhu, obvykle vycházejí z jejich tržní kapitalizace propočtené na úrovni jednotlivé firmy jako cena akciového kapitálu (základního jmění) násobená počtem emitovaných akcií. Z tohoto důvodu například firmy, jejichž hodnota je posílena v důsledku fúzí nebo nové technologie, budou mít tendenci nahradit jiné firmy, které byly původně zahrnuty v daném indexu. Velké společnosti, které nabídnou akcie ke koupi na burze, řekněme z důvodu privatizace, mohou také přispět ke změnám tohoto indexu. Změny ve struktuře těchto indexů akciového trhu lze měřit počtem firem vstupujících do těchto indexů za určité časové období;pro účely tohoto boxu budou takové změny označovány jako obrat akciového trhu.

Graf A Obrat akciového trhu v eurozóně a USA

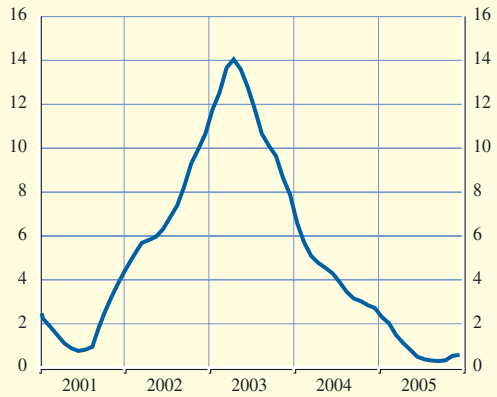
(v %)



Zdroje: EURO STOXX, index Standard & Poor's a odhad ECB.
Poznámka: Obrat akciového trhu definovaný jako procentní podíl společností vstupujících do indexů na roční bázi.

Graf B Rozdíl mezi implikovanou volatilitou akciového trhu v eurozóně a USA

(v % p.a.; 10denní klouzavý průměr denních údajů; údaje ke konci měsíce)



Zdroje: odhad ECB a Reuters.
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 a Standard & Poor's 500 pro USA.

Pokud má být zajištěna přesnost srovnání mezi indexy akciového trhu, měly by indexy zahrnovat dostatečný počet firem. Z tohoto důvodu se pro eurozónu používá obecný index EURO STOXX (zahrnující přibližně 300 podniků) a pro Spojené státy index Standard & Poor's 500. Graf A znázorňuje roční obrat akciového trhu (v procentuálním vyjádření) podniků na základě dvou široce založených indexů akciového trhu od roku 2001 do současnosti.

Jak ilustruje graf, v průběhu několika minulých let byl obrat akciového trhu v eurozóně vyšší než ve Spojených státech. Mohlo by se proto zdát, že hospodářské a finanční prostředí eurozóny zaznamenalo v průběhu několika minulých let relativně výrazné změny. Zajímavým momentem je skutečnost, že obrat akciového trhu v eurozóně zřejmě nebyl určován několika jednotlivými sektory, ale byl ve značné míře široce založený, a to zejména v průběhu několika předchozích let. Příčiny této změny tak byly zřejmě široce založené. K faktorům, které mají vliv na relativně vysoký obrat akciového trhu v eurozóně patří vývoj v oblasti deregulace, privatizace, technologie a globalizace. Tyto faktory hrály důležitou roli při podpoře restrukturalizace a konsolidace podnikového sektoru eurozóny. Katalyzátorem tohoto vývoje bylo pravděpodobně zavedení eura. Tyto určující faktory například zjevně mění podobu trhu finančních služeb, což by mělo vést k tomu, že firmy budou konkurenceschopnější a integrovanější, a to jak v eurozóně, tak v globálním měřítku. Finanční instituce (banky, pojišťovací a jiné finanční instituce) dokonce výrazně přispěly ke zvýšení obratu akciového trhu v eurozóně. Stojí také za zmínku, že váha finančního sektoru v obecném indexu EURO STOXX se zvýšila z 28 % na konci roku 2000 na 33 % na konci roku 2005. Z tohoto důvodu může být vysoký obrat akciového trhu chápán jako projev různých iniciativ firem v eurozóně uskutečněných za účelem přizpůsobení se měnícímu se prostředí.

Existují ovšem některé důležité výjimky, které je třeba vzít v úvahu. Za prvé tento souhrnný obrázek může rovněž částečně odrážet skutečnost, že ceny technologických akcií v eurozóně

prodělaly v průběhu tohoto období výraznější cyklus konjunktury a propadu (boom-and-bust cycle) než ve Spojených státech v několika posledních letech. To dokládá také skutečnost, že podíl technologického sektoru v obecném indexu EURO STOXX se snížil z 15 % na konci roku 2000 přibližně na 5 % na konci roku 2005.

Za druhé nelze vyloučit, že vývoj akciového trhu v eurozóně, který vykazuje poněkud vyšší volatilitu než vývoj akciového trhu ve Spojených státech, mohl také přispět k vyššímu obratu akciového trhu (viz graf B). V tomto ohledu je pravděpodobnost, že se relativní hodnocení firem, které tvoří index, bude lišit, vyšší v prostředí vysoké volatility než v prostředí nízké volatility.

V souhrnu lze říci, že do značné míry výrazný vývoj struktury akciového trhu v eurozóně může být signálem, že podoba průmyslového a finančního prostředí eurozóny prodělala v průběhu několika minulých let zásadní rozvoj.

2.6 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE NEFINANČNÍCH PODNIKŮ

Reálné náklady na vnější financování nefinančních podniků byly v prvním čtvrtletí 2006 podle historických měřítek nadále nízké. Ve stejném období nefinanční podniky dále zvýšily úvěrové financování, zatímco emise dluhových cenných papírů byla nadále jen mírná a emise kotovaných akcií se poněkud zpomalila. V důsledku pokračujícího růstu dluhového financování se v prvním čtvrtletí 2006 dále zvýšil poměr dluhu tohoto sektoru k HDP.

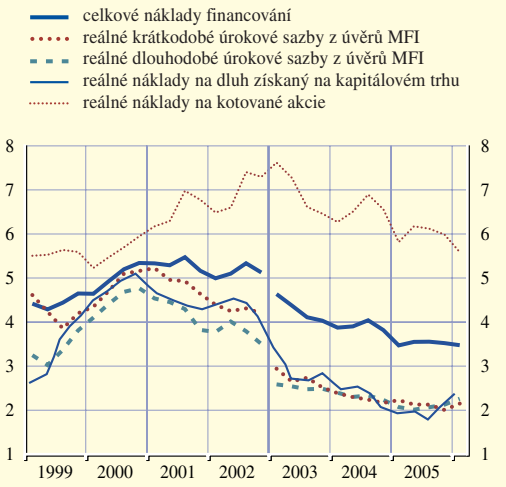
NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Reálné náklady na externí financování nefinančních podniků v eurozóně, vypočítané jako náklady na rozdílné zdroje externího financování vážené na základě splatných částek (očištěných o kurzové vlivy), se v prvním čtvrtletí 2006 víceméně nezměnily a podle historických měřítek byly nadále na nízké úrovni (viz graf 26)[2]. Zatímco reálné náklady na dluhové financování se poněkud zvýšily, reálné náklady na emisi kotovaných akcií se ve stejném období mírně snížily.

Reálné náklady na bankovní půjčky zaznamenaly v prvním čtvrtletí mírný růst. Pokud jde o členění podle splatnosti, zvýšily se do konce prvního čtvrtletí 2006 krátkodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku) poskytnutých nefinančním podnikům oproti prosinci 2005 asi o 30 bazických bodů, a odrážely tak růst sazeb peněžního trhu ve stejném období

Graf 25 Reálné náklady vně šího financování nefinančních podniků eurozóny

(v % p.a.)



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 očekáváními (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.

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

Tabulka 4 Úrokové sazby MFI z nových půjček nefinančním podnikům

(v % p.a.; bazické body; vážené údaje[1])

							změny v bazických bodech do března 2006 [2]		
	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 únor	2005 březen	2005 září	2005 prosinec	2006 únor
Úrokové sazby MFI z úvěrů									
Přečerpání bankovních účtů nefinančních podniků	5,26	5,13	5,13	5,13	5,28	5,29	16	16	1
Úvěry nefinančním podnikům do 1 milionu EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,91	3,88	3,81	3,99	4,14	4,23	42	24	9
s počáteční fixací nad 5 let	4,33	4,20	4,04	4,07	4,13	4,17	13	10	3
Úvěry nefinančním podnikům nad 1 milion EUR									
s pohyblivou sazbou a počáteční fixací do 1 roku	3,01	2,94	2,94	3,20	3,24	3,49	55	29	25
s počáteční fixací nad 5 let	4,04	3,89	3,87	3,96	4,00	4,21	34	25	21
Memo položky									
3měsíční úroková sazba peněžního trhu	2,14	2,11	2,14	2,47	2,60	2,72	58	25	12
Výnos 2letého státního dluhopisu	2,49	2,07	2,21	2,80	2,97	3,22	101	42	25
Výnos 5letého státního dluhopisu	3,08	2,58	2,60	3,07	3,26	3,47	87	40	22

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.

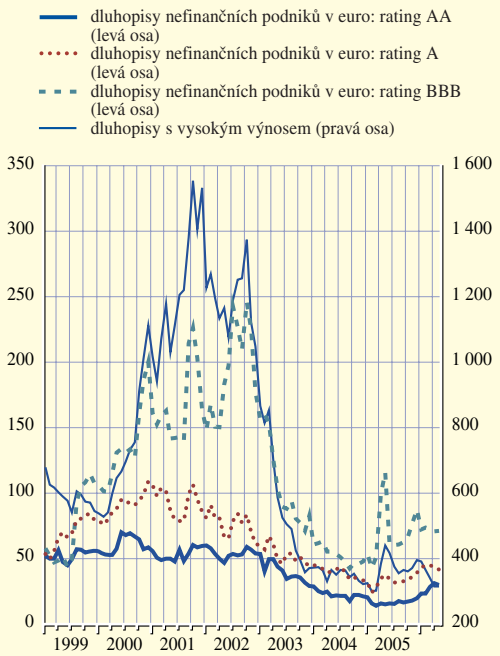
[2] Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování

(viz tabulka 4). Dlouhodobé úrokové sazby MFI z úvěrů (s počáteční fixací úrokové sazby nad pět let) poskytnutých nefinančním podnikům se ve stejném období zvýšily o 10 až 25 bazických bodů. Tento vývoj odrážel zejména pomalé promítání podstatně vyššího růstu výnosů odpovídajících státních dluhopisů do dlouhodobých bankovních sazeb pro půjčky v posledních měsících. V souladu s tím pokračoval v prvním čtvrtletí sestupný trend spreadů bankovních sazeb z úvěrů k tržním úrokovým sazbám se srovnatelnou splatností, pozorovaný od začátku roku 2003. Z dlouhodobějšího hlediska podporuje celkový sestupný trend spreadů bankovních úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v posledních několika letech předpoklad, že v roce 2005 a na počátku roku 2006 došlo k všeobecnému uvolnění podmínek pro poskytování bankovních úvěrů. Snížení bankovních spreadů pak bylo výraznější v případě malých úvěrů než v případě velkých úvěrů. Tento vývoj naznačuje, že banky jsou v poslední době v hodnocení rizika méně diskriminační, neboť obvykle poskytují malé půjčky s vyšší prémií než velké půjčky.

Reálné náklady na dluhové financování nefinančních podniků realizované prostřednictvím kapitálo-

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.

vého trhu se v prvním čtvrtletí zvýšily v důsledku vyšších nominálních výnosů, i když podle historických měřítek byly stále nízké (viz graf 25). Spready podnikových dluhopisů přitom zůstaly prakticky beze změny. Zejména se zastavil mírný vzestupný trend v případě dlužníků s nižší bonitou pozorovaný ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Tento vývoj naznačuje příznivé celkové hodnocení úvěrového rizika spojeného s nefinančním podnikovým sektorem v eurozóně do března 2006. Později se spready výnosů podnikových dluhopisů BBB mírně zvýšily. Je však ještě brzy hovořit o tom, zda tento vývoj znamená posun ve vnímání úvěrového rizika.

Reálné náklady na emise akcií nefinančních podniků se v prvním čtvrtletí 2006 snížily, zejména díky příznivému vývoji na akciových trzích. Zároveň byly reálné náklady na emise akcií podstatně vyšší než reálné náklady na dluhové financování.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Pokud jde o vnitřní zdroje financování, byla ziskovost nefinančních podniků v eurozóně – měřená na základě poměru provozních a čistých zisků k tržbám – v roce 2005 nadále velmi vysoká, jak potvrzují údaje agregovaných finančních výkazů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Ukazatele ziskovosti byly v roce 2005 nejvyšší za posledních dvacet let ve všech hlavních ekonomických sektorech kromě stavebnictví, kde bylo oživení ziskovosti slabší (viz box 5).

Ukazatele ziskovosti na základě údajů akciového trhu naznačují, že se v příštích dvanácti měsících očekává další zvýšení růstu ziskovosti velkých podniků kotovaných na burze (viz graf 24)[3].

3 Ukazatel podnikových zisků na základě indexu DOW JONES EURO STOXX zahrnuje kromě nefinančních podniků také finanční podniky.

Box 5

ZISKOVOST A VÝVOJ POMĚRU DLUHU K VLASTNÍMU KAPITÁLU KOTOVANÝCH NEFINANČNÍCH PODNIKŮ V EUROZÓNĚ

Tento box analyzuje ziskovost a vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně během posledních let na základě úhrnných údajů na podnikové úrovni z ročních účetních výkazů (výkaz zisků a ztrát a rozvaha).

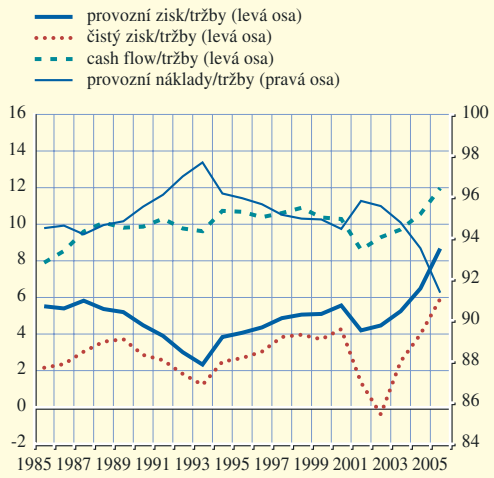
Ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, měřená jako procento tržeb, v roce 2005 i nadále stoupala a dosáhla své nejvyšší úrovně za posledních 20 let. Kromě toho pokračoval v roce 2005 pokles čisté zadluženosti kotovaných nefinančních podniků, měřený poměrem dluhu k aktivům, i když poněkud pomalejším tempem než v předchozích letech.

Roční vzorek kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, který byl vytvořen na základě databáze Thomson Financial DataStream, obsahoval v roce 2004 dohromady přibližně 2 000 podniků (především velkých podniků, které tvoří 75 % vzorku).[1] Oproti tomu malé a střední podniky (MSP) v eurozóně jsou ve vzorku zastoupeny nedostatečně, jelikož většinou nejsou kotovány.

1 Velikost vzorku se v průběhu času zvětšuje a liší se podle jednotlivých ukazatelů. Členění na velké podniky a malé a střední podniky se řídí definicí Evropské komise. V souladu s touto definicí byly velké podniky obecně vymezeny jako podniky zaměstnávající více než 250 zaměstnanců a mající buď celková aktiva nebo obrat přesahující 50 mil. EUR. Viz Evropská komise, Enterprise and industry publications, „The new SME definition: user guide and model declaration“, která vychází z doporučení Komise ze dne 6. května 2003 o definici mikropodniků a malých a středních podniků (2003/361/EK).

Graf A Vývoj zisku a nákladů kotovaných nefinančních podniků v eurozóně

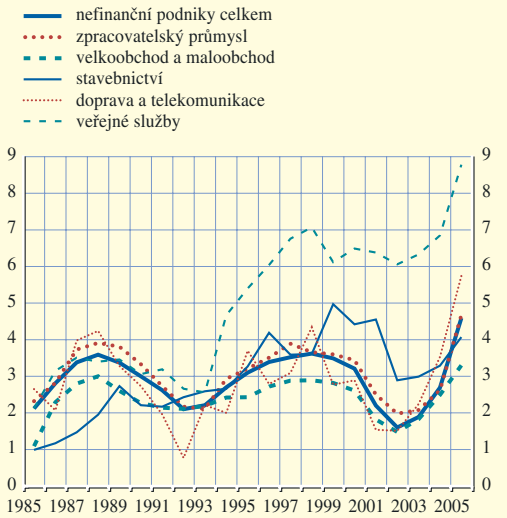
(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje za rok 2005 jsou předběžné.

Graf B Vývoj poměru čistého zisku k tržbám u kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje ukazují hodnotu mediánu. Údaje za rok 2005 jsou předběžné.

Vývoj ziskovosti

Vývoj ziskovosti podniků lze měřit různými ukazateli, jež se zaměřují buď na provozní zisk, anebo komplexněji na čistý zisk či tok hotovosti podniku.[2] V porovnání s provozním ziskem, který je definován jako tržby minus provozní náklady, se čistý zisk vztahuje na provozní a neprovozní zisk po zdanění a zohlednění mimořádných položek. Tok hotovosti se vymezuje jako čistý zisk před odpisy.

Ziskovost kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, měřená jako procento tržeb, v roce 2005 i nadále stoupala a dosáhla své nejvyšší úrovně za posledních 20 let (viz graf A). Roční výsledky pro rok 2005 je přitom zapotřebí vykládat obezřetně, neboť mají doposud omezené pokrytí.

V roce 2005 kotované nefinanční podniky dále snížily své provozní náklady ve vztahu k tržbám, což je důležité pro vysvětlení nárůstu ziskovosti. Hlavními složkami provozních nákladů jsou materiálové náklady a náklady na pracovní sílu. Zatímco poměr materiálových nákladů vzhledem k tržbám byl v roce 2005 obecně na téže úrovni jako v roce 2002, poměr nákladů na pracovní sílu vzhledem k tržbám od roku 2002 výrazně klesá. Stejně tak byla část poklesu poměru provozních nákladů vzhledem k tržbám způsobena snižováním nákladů na pracovní sílu,

2 Dalším ukazatelem ziskovosti by byl poměr zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA) k tržbám. V porovnání s čistým ziskem může mít EBIDTA větší význam v případě srovnávání jednotlivých zemí, jelikož jsou vyloučeny efekty pravidel národního zdanění a odpisů. Poměr zisku před úroky, zdaněním a odpisy k tržbám má ale menší význam ve vztahu k výši vnitřně vytvořených peněžních prostředků, které má podnik k dispozici za účelem investování.

a to vlivem umírněného růstu mezd a racionalizací výrobního procesu. Současně v letech 2003 až 2005 výrazně klesaly odpisy kotovaných nefinančních podniků. To může souviset s nízkými investicemi v tomto období.[3] Dalším faktorem, který přispěl k nárůstu čistého zisku vzhledem k tržbám, bylo snížení úrokových plateb v letech 2002 až 2004.

Ve srovnání s poměrem čistého zisku k tržbám se v posledních letech poměr toku hotovosti vzhledem k tržbám kotovaných nefinančních podniků zvyšoval méně prudce. To je důsledkem výše uvedeného poklesu odpisů. I přesto však podle předběžných dostupných údajů dosáhl poměr toku hotovosti vzhledem k tržbám v roce 2005 nejvyšší úrovně za posledních 20 let.

Podíváme-li se na vývoj ziskovosti v jednotlivých sektorech, je zřejmé, že se poměr čistého zisku k tržbám kotovaných nefinančních podniků zvýšil ve všech hlavních sektorech ekonomiky v eurozóně (viz graf B). Je zajímavé si všimnout, že od počátku 90. let 20. století zaznamenávají značný nárůst ziskovosti zejména síťová odvětví. Kromě toho zaznamenaly od propadu v roce 2002 značně výrazné oživení i sektory dopravy a komunikací. Zatímco ziskovost kotovaných nefinančních podniků v sektoru zpracovatelského průmyslu se vyvíjí obecně v souladu s průměrem v eurozóně, ziskovost kotovaných nefinančních podniků v sektoru velkoobchodního a maloobchodního prodeje je poněkud slabší.

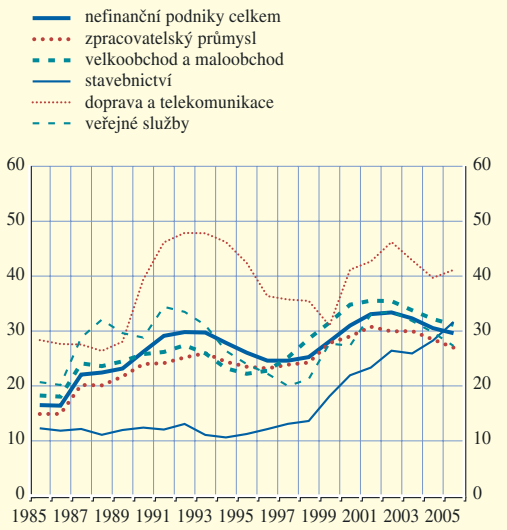
Vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu

Po snížení zůstatku dluhu kotovaných nefinančních podniků v letech 2002 až 2004 došlo u kotovaných nefinančních podniků v roce 2005 k nárůstu dluhu. Toto zvýšení dluhu nastalo ve všech hlavních sektorech ekonomiky.

Poměr dluhu k aktivům všech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně, který vyjadřuje jejich zadluženost, přitom v roce 2005 i nadále klesal, i když poněkud pomalejším tempem než v předchozím roce (viz graf C). To odráží výrazný nárůst aktiv nefinančních podniků, který zčásti souvisí se zvýšením počtu fúzí a akvizic. Na rozdíl od čisté zadluženosti se v roce 2005 zvyšoval podíl dluhu na HDP všech nefinančních podniků v eurozóně. Měli bychom však mít na paměti, že tento poměr dluhu k aktivům odráží pouze vývoj kotovaných, tzn. zejména velkých nefinančních podniků, jež se mohou lišit od celkového vývoje nefinančních podniků.[4]

Graf C Vývoj poměru dluhu k aktivům u kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

(v %)

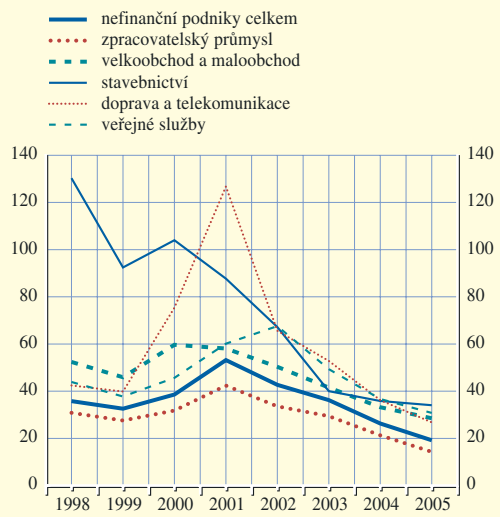


Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje za rok 2005 jsou předběžné.

3 Měli bychom brát ohled na to, že vývoj poměru odpisů k tržbám je ovlivňován i rozhodnutími na podnikové úrovni s ohledem na volbu charakteru odpisů, jež mohou být například spjaty s daňovými důvody.
4 Údaje o celkových aktivech nefinančních podniků v eurozóně nejsou ve finančních účtech pro eurozónu k dispozici.

Graf D Poměr úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku u kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

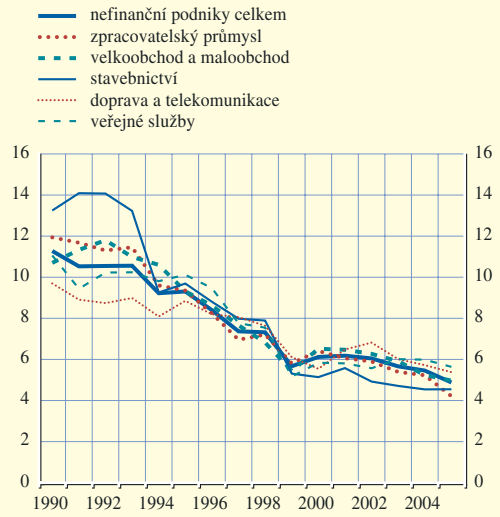
(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje za rok 2005 jsou předběžné.

Graf E Průměrná úroková sazba z dluhu kotovaných nefinančních podniků v eurozóně podle sektoru

(v %)



Zdroje: Thomson Financial Datastream a výpočty ECB.
Poznámka: Poměr úrokových plateb z dluhu k celkovému zůstatku dluhu. Výpočet je založen na agregovaných čtvrtletních finančních výkazech kotovaných nefinančních podniků v eurozóně. Údaje za rok 2005 jsou předběžné.

Běžným měřítkem, které se sleduje při posuzování finanční situace nefinančních podniků, je zátěž úrokových plateb, jako je poměr úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku. To odráží podíl provozního zisku, který musejí podniky použít na úrokové platby. Dalším měřítkem je poměr úrokových plateb z dluhu k celkovému zůstatku dluhu, což odráží průměrnou úrokovou sazbu z dluhu, kterou musejí kotované nefinanční podniky platit.

Poměr úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku všech kotovaných nefinančních podniků se v letech 2000 a 2001 výrazně zvýšil, což bylo způsobeno zejména prudkým nárůstem dluhu a úrokových plateb i nižšího provozního zisku několika telekomunikačních společností v daném období. Zátěž úrokových plateb se proto pro kotované nefinanční podniky v eurozóně ve všech hlavních sektorech ekonomiky výrazně snížila (viz graf D). To odráží nižší úrokové platby nefinančních podniků a snížení dluhu v letech 2002 až 2004 a zároveň zvýšení provozního zisku v letech 2002 až 2005. Podle předběžných údajů v roce 2005 nadále klesal poměr úrokových plateb z dluhu k provoznímu zisku i přes mírné zvýšení úrokových plateb a nárůst dluhu kotovaných nefinančních podniků. Tento pokračující pokles byl způsoben dalším výrazným zvýšením provozního zisku.

I v roce 2005 nadále klesala průměrná úroková sazba z dluhu kotovaných nefinančních podniků v důsledku prudšího nárůstu dluhu než úrokových plateb (viz graf E). Z dlouhodobého hlediska lze říci, že od počátku 90. let 20. století až do roku 1999 docházelo k výraznému poklesu úrokové sazby z dluhu nefinančních podniků. Po zvýšení v letech 2000 a 2001 pokračoval v letech 2002 až 2005 opětný pokles, kdy úroková sazba z dluhu byla na historickém minimu.

Nefinanční podniky v prvním čtvrtletí 2006 čerpaly značné a snadno dostupné vnitřní zdroje a navíc opět zvýšily i poptávku po externím financování (viz graf 27). Reálné meziroční tempo růstu externího financování nefinančních podniků vzrostlo z 2,5 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 na 3,3 % v prvním čtvrtletí 2006. Hlavní hnací silou tohoto vývoje bylo další zvyšování příspěvku půjček MFI nefinančním podnikům a poměrně značný příspěvek kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky. Příspěvek dluhových cenných papíru emitovaných nefinančními podniky byl naopak stále jen malý.

Meziroční tempo růstu půjček MFI poskytovaných nefinančním podnikům se zvýšilo z 8,2 % ve čtvrtém čtvrtletí na 10,4 % na konci prvního čtvrtletí (viz tabulka 5) a v dubnu tento růst pokračoval až na 10,9 %. Použití bankovních půjček k financování bylo ovlivněno nízkými reálnými náklady na bankovní půjčky, příznivými úvěrovými standardy bank a vyšší důvěrou v ekonomice. Pokud jde o členění podle splatnosti, došlo k dalšímu zvýšení meziročního tempa růstu dlouhodobých půjček MFI z 9,3 % ve čtvrtém čtvrtletí na 10,5 % na konci prvního čtvrtletí. Meziroční tempo růstu krátkodobých půjček se značně zvýšilo z 5,6 % ve čtvrtém čtvrtletí na 7,8 % na konci prvního čtvrtletí, což bylo v souladu se zvýšenou potřebou provozního kapitálu nefinančních podniků. Zrychlování meziročního tempa růstu dlouhodobých půjček MFI bylo podpořeno oživením tvorby fixního kapitálu v eurozóně, i když v posledních měsících byl růst úvěrů rychlejší než růst investic (viz graf 28). Se vzestupným trendem v oblasti fúzí a akvizic (M&A) souvisí i další faktor, který se do značné míry týká výplat hotovosti nebo dlužných částek akcionářům nabytých společností. Stejně jako u půjček MFI se podle údajů dostupných do konce čtvrtého čtvrt-

Tabulka 5 Financování nefinančních podniků

	poslední známý zůstatek ke konci čtvrtletí (mld. EUR)	meziroční tempa růstu (změny v %; ke konci čtvrtletí)				
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1
Úvěry MFI	3 525	5,9	6,5	7,3	8,2	10,4
do 1 roku	1 066	3,9	5,7	5,6	5,6	7,8
od 1 roku do 5 let	639	6,6	6,1	6,5	9,8	14,7
nad 5 let	1 830	6,9	7,2	8,6	9,3	10,5
Emitované dluhové cenné papíry	625	4,3	3,0	2,8	3,6	3,3
krátkodobé	98	3,0	-2,9	-1,3	-0,5	-6,9
dlouhodobé, *z toho:*[1]	527	4,6	4,3	3,6	4,3	5,4
s pevnou sazbou	410	0,6	0,7	0,3	0,3	0,7
s pohyblivou sazbou	97	27,3	26,2	18,2	22,9	24,3
Emitované kotované akcie	4 089	0,6	0,6	0,5	1,0	0,7
Memo položky[2]						
Financování celkem	8 715	3,1	3,1	4,3	5,4	*6*
Půjčky nefinančním podnikům	4 055	4,5	4,9	5,5	7,6	*9¼*
Rezervy v penzijních fondech nefinančních podniků	313	4,5	4,5	4,5	4,2	*4¾*

Zdroj: ECB.

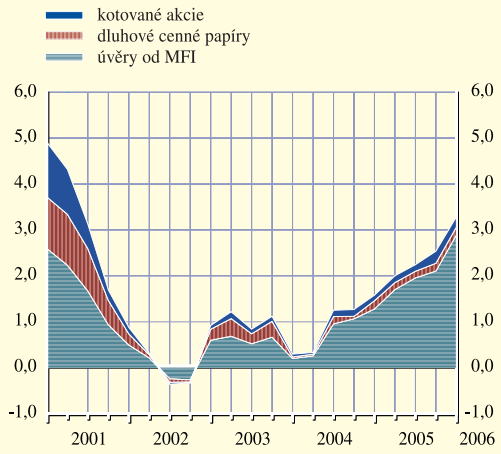
Poznámka: Údaje z této tabulky (s výjimkou memo položek) jsou převzaty z měnových a bankovních statistik a statistik o emisích cenných papírů. Mohou vzniknout drobné rozdíly oproti údajům z finančních účtů, a to především v důsledku rozdílných metod oceňování.

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

2) Údaje jsou vykazovány podle statistik finančních účtů. Celkové financování nefinančních podniků zahrnuje úvěry, emitované dluhové cenné papíry, emitované kotované akcie a rezervy penzijních fondů. Úvěry nefinančním podnikům zahrnují úvěry poskytnuté MFI a ostatními finančními podniky. Údaje za poslední čtvrtletí jsou odhady podle údajů měnové a bankovní statistiky a statistiky emisí cenných papírů.

Graf 27 Struktura reálného meziročního tempa růstu financování nefinančních podniků[1)]

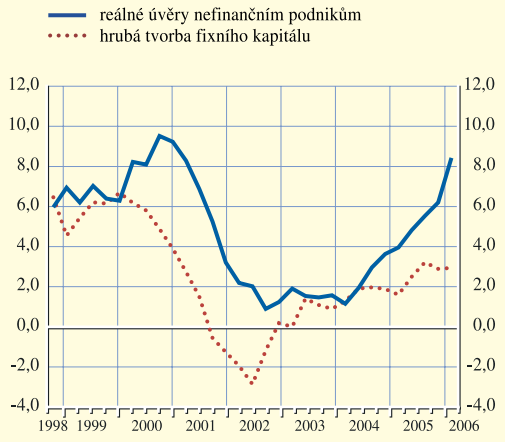
(meziroční změny v %)



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

Graf 28 Reálné úvěry nefinančním podnikům a investice

(meziroční změny v %)



Zdroje: ECB a Eurostat.
Poznámky: Úvěry byly deflovány deflátorem HDP. Poslední údaje jsou za 1. čtvrtletí 2006.

letí 2005 nadále značně zvyšovalo i meziroční tempo růstu půjček poskytnutých jinými institucemi než MFI.

Meziroční tempo růstu dluhových cenných papírů emitovaných nefinančními podniky bylo na konci prvního čtvrtletí 2006 stále mírné ve výši 3,3 % (3,6 % ve čtvrtém čtvrtletí). Možnými faktory, způsobujícími tento mírný růst v období příznivých reálných nákladů dluhu realizovaného prostřednictvím kapitálového trhu, jsou dobrá dostupnost vnitřních zdrojů, silný růst bankovních půjček nefinančním podnikům a relativně vysoká úroveň splácení dluhových cenných papírů. Přímá emise dluhových cenných papírů nefinančními podniky mohla být do určité míry nahrazena také nepřímým financováním prostřednictvím neměnových finančních podniků, např. jednotek pro speciální účel (special-purpose vehicles); meziroční tempo růstu emise dluhových cenných papíru těmito společnostmi činilo 23,8 % na konci roku 2005 a 27,1 % na konci prvního čtvrtletí 2006. Zatímco meziroční tempo změny krátkodobých dluhových cenných papírů a dlouhodobých dluhových cenných papírů s fixní sazbou emitovaných nefinančními podniky se dále snižovalo a bylo téměř celý rok trvale negativní, meziroční tempo růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů s proměnlivými sazbami bylo v prvním čtvrtletí 2006 nadále vysoké.

Meziroční tempo růstu kotovaných akcií emitovaných nefinančními podniky se na konci prvního čtvrtletí 2006 mírně snížilo na 0,7 % (1 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005). Bez ohledu na to se zdá, že mírné oživení emise akcií nefinančními podniky v podmínkách vyšší důvěry a zvýšené aktivity v oblasti M&A, bylo podpořeno růstem hrubých primárních i sekundárních emisí.

FINANČNÍ POZICE

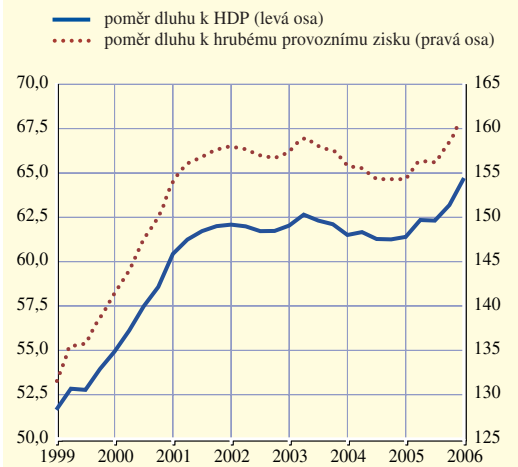
Po poklesu v letech 2003 a 2004 vedlo pokračující zrychlování meziročního růstu dluhového financování nefinančních podniků od počátku roku 2005 k celkovému růstu poměru jejich dluhu k HDP na 64,7 % v prvním čtvrtletí 2006, což bylo více než v době předchozí kulminace v polovině roku 2003 (viz graf 29). K této předchozí kulminaci však došlo po mohutném růstu zadluženosti ve druhé polovině devadesátých let 20. století, zatímco současné zvyšování tempa růstu zadluženosti je oproti uvedenému období podstatně mírnější.

Je zřejmé, že nízké náklady na dluhové financování a lepší perspektivy hospodářského růstu vedly firmy k tomu, aby se více zadlužily a investovaly. Navíc se zdá, že nefinanční podniky měly tendenci zvyšovat držbu hotovosti (viz box 3). V tomto ohledu může nedávný silný růst vkladů nefinančních podniků odrážet jejich záměr držet likvidní prostředky, aby měly určitou pružnost pro případné budoucí finanční akvizice. Poměr dluhu k celkovým aktivům kotovaných nefinančních podniků se v celém podnikovém sektoru mírně snížil, zatímco poměr dluhu k HDP se zvýšil. Příčinou tohoto vývoje byl mohutný růst aktiv kotovaných společností, který byl částečně spojen s růstem aktivity v oblasti M&A (viz box 5, graf C).

Zdá se, že v prvním čtvrtletí 2006 určoval růst úrokového zatížení nefinančních podniků spíše vývoj zadluženosti než vývoj úrokových sazeb (viz graf 30). Ve vztahu k ziskovosti bylo podle údajů finančních výkazů do roku 2005 zatížení placenými úroky kotovaných nefinančních podniků podle historických měřítek stále nízké díky silnému růstu provozních příjmů a klesajícím průměrným úrokovým nákladům (viz box 5, graf D a E).

Graf 29 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 30 Čisté úrokové platby nefinančních podniků

(v % HDP)

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

Celkově se zdá, že i přes nedávný růst ukazatelů zadluženosti a čistého splácení úroků je finanční situace nefinančních podniků v současné etapě všeobecně příznivá, zejména díky značným podnikovým ziskům a trvale nízkým nákladům financování.

2.7 FINANCOVÁNÍ A FINANČNÍ POZICE SEKTORU DOMÁCNOSTÍ

Zdá se, že na rychlém růstu výpůjček domácností se nyní více podílejí různé úvěrové kategorie, ačkoli hlavní hnací silou je i nadále silná poptávka po půjčkách na nákup nemovitostí. Poptávka po půjčkách byla opět podpořena příznivými podmínkami financování a mohutnou aktivitou v oblasti bydlení v mnoha oblastech eurozóny. V důsledku toho se dále zvýšila zadluženost domácností v eurozóně, vyjádřená jako podíl na HDP, avšak její úroveň byla podle mezinárodních měřítek nadále poměrně nízká.

PODMÍNKY FINANCOVÁNÍ

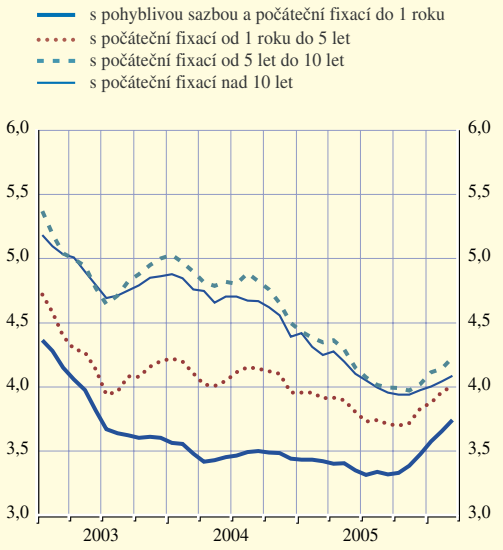
Podle údajů za první čtvrtletí 2006 získaných ze statistik úrokových sazeb MFI a z průzkumu bankovních půjček z dubna 2006 jsou podmínky financování pro sektor domácností v eurozóně nadále příznivé, i když se výpůjční náklady poněkud zvýšily.

Sazby MFI u půjček na nákup nemovitostí se v průběhu prvního čtvrtletí 2006 zvýšily ve všech splatnostech (viz graf 31). Na základě čtvrtletních průměrů byly o 10 až 25 bazických bodů vyšší než v předchozím čtvrtletí. Implikovaný spread mezi sazbami z půjček s kratší splatností a s delší splatností se snížil na nejnižší úroveň od začátku časové řady na počátku roku 2003. Sazby MFI ze spotřebitelských úvěrů s různými splatnostmi byly v prvním čtvrtletí 2006 v průměru o 10 až 25 bazických bodů vyšší než v posledním čtvrtletí 2005. V březnu 2006 však sazby ze spotřebitelských úvěrů silně poklesly ve všech splatnostech.

V průzkumu bankovních půjček[4] z dubna 2006 banky celkově vykázaly po mírném čistém zpřísnění (podle průzkumu z ledna 2006) následné uvolnění úvěrových standardů jak v případě schvalování půjček domácnostem na nákup nemovitostí, tak i v případě spotřebitelských úvěrů a ostatních půjček. V případě úvěrových standardů pro úvěry na bydlení, považují banky perspektivy trhu s bydlením poprvé od zahájení to-

Graf 31 Úrokové sazby MFI z úvěrů domácnostem na nákup nemovitostí

(v % p.a.; bez poplatků; sazby z nových obchodů; vážené údaje[1])

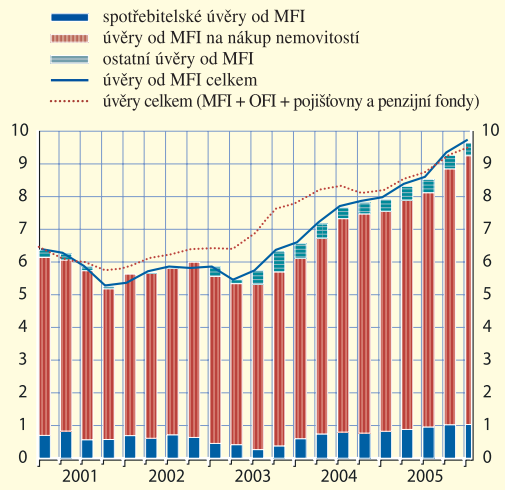


Zdroj: ECB.
1) Pro období od prosince 2003 jsou vážené úrokové sazby MFI vypočítávány s pomocí národních vah vytvořených z 12měsíčního klouzavého průměru objemů nových obchodů. Pro předcházející období od ledna do listopadu 2003 jsou vypočítány s pomocí národních vah vytvořených z průměru objemů nových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

4 Viz box 2 nazvaný : "The results of the April 2006 bank lending survey for the euro area" ve vydání Měsíčního bulletinu ECB z května 2005.

Graf 32 Celkové úvěry domácnostem

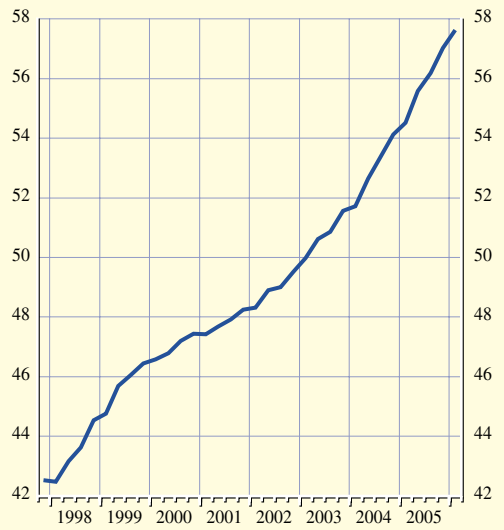
(meziroční tempa růstu v %; příspěvky v procentních bodech; údaje ke konci čtvrtletí)



Zdroj: ECB.
Poznámka: Úvěry celkem (MFI + OFI + pojišťovny a penzijní fondy) za 1. čtvrtletí roku 2006 jsou odhadem vycházejícím z transakcí vykázaných v měnové a bankovní statistice. Informace o rozdílech ve výpočtu temp růstu najdete v Technických poznámkách.

Graf 33 Poměr dluhu domácností k HDP

(v %)



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

hoto průzkumu za faktor přispívající k mírnému čistému uvolnění úvěrových standardů. Pokud jde o úvěrové standardy pro spotřebitelský úvěr, čisté uvolnění podmínek odráželo zejména příznivější očekávání bank ohledně celkové ekonomické aktivity a také silnější konkurenční tlak ostatních bank. U úvěrů na bydlení i u spotřebitelských úvěrů byly změny úvěrových standardů realizovány hlavně změnou cenových podmínek; zejména došlo k uvolnění marží z průměrných úvěrů, zatímco marže z rizikovějších úvěrů byly dále zpřísněny.

TOKY FINANCOVÁNÍ

Meziroční tempo růstu celkových půjček poskytnutých domácnostem všemi finančními institucemi - měřených podle údajů ze čtvrtletních finančních účtů – stouplo ve čtvrtém čtvrtletí 2005 (poslední období, za které jsou údaje k dispozici) na 9,2 % z 8,7 % ve třetím čtvrtletí. K dalšímu zvyšování růstu financování domácností došlo zejména díky vyššímu příspěvku půjček poskytnutých MFI v eurozóně, zatímco příspěvek půjček poskytnutých neměnovými finančními institucemi, ke kterým patří ostatní finanční zprostředkovatelé (OFI) a pojišťovny a penzijní fondy (ICPF), se v posledních čtvrtletích značně snížil (viz graf 32).

Při pohledu na dostupné údaje MFI do dubna 2006 se zdá, že na rychlém růstu výpůjček domácností se nyní více podílejí různé úvěrové kategorie, i když hlavní podíl má nadále silná poptávka po půjčkách na nákup nemovitostí. Meziroční tempo růstu půjček na bydlení činilo v dubnu 12,1 % po průměrech 11,7 % v prvním čtvrtletí 2006 a 11,0 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Blížilo se tak k nejvyšším hodnotám (mírně nad 12 %), zaznamenaným na přelomu století. Pokračující silná poptávka po úvěrech na bydlení odráží nízkou úroveň úrokových sazeb a mohutnou aktivitu na trhu s bydlením v mnoha ob-

lastech eurozóny. V průzkumu bankovních půjček z dubna 2006 však banky uvádějí mírný pokles čisté poptávky po hypotékách, který souvisí s tím, že se domácnosti více uchylují k úsporám.
Meziroční dynamika růstu spotřebitelských úvěrů činila v dubnu 7,8 % poté, co v prvním čtvrtletí 2006 a ve čtvrtém čtvrtletí 2005 dosáhla v průměru 8,1 % a 7,8 %. Podle výsledků průzkumu bankovních půjček z dubna 2006 je vykázaná pozitivní poptávka po spotřebitelských úvěrech podpořena značným zvýšením příspěvku výdajů na zboží dlouhodobé spotřeby, ale částečně kompenzována méně pozitivním příspěvkem důvěry spotřebitelů a růstem využívání alternativních financí. Meziroční dynamika růstu ostatních úvěrů domácnostem činila v dubnu 2,3 % poté, co dosáhla v průměru 2,1 % v prvním čtvrtletí 2006 a 2,3 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005.

FINANČNÍ POZICE

V důsledku trvajícího silného tempa růstu půjček domácnostem zaznamenal poměr dluhu domácností k HDP v prvním čtvrtletí 2006 další růst na zhruba 57,5 % (viz graf 33). I přes trvalý růst byla zadluženost podle mezinárodních měřítek stále relativně nízká. Dluhová zátěž domácností (tj. úrokové platby plus splátky jistiny jako procento disponibilního příjmu) je v průběhu posledních pěti let víceméně stabilní. Vysvětluje se to zejména poklesem nominálních sazeb z bankovních půjček na historické minimum, což snížilo platby úroků a tak vykompenzovalo růst splátek jistiny. Box 6 uvádí, že i přes trvalý růst ukaza-

Box 6

POVAHA A VÝVOJ ODPISŮ/SNÍŽENÍ HODNOTY PŮJČEK DOMÁCNOSTÍ V EUROZÓNĚ

V rámci obecného posouzení měnových a úvěrových podmínek je zajímavé zhodnotit to, jak banky odepisují půjčky a snižují jejich hodnotu (obě kategorie nazýváme dále jen odpisy)[1]. Odpisy zaprvé poskytují informace o tom, jak jsou sladěny hrubé a čisté věřitelské toky vykázané v konsolidované rozvaze MFI, jež je základem pro peněžní údaje. Zadruhé mohou naznačit finanční podmínky dlužníků. ECB odpisy pravidelně zveřejňuje ve svém Měsíčním bulletinu v tabulce 2.7, kapitola Statistika eurozóny. Tento box zkoumá povahu těchto údajů pro sektor domácností a popisuje jejich vývoj v posledních letech.

Odpisy jsou zpravidla opožděným ukazatelem finančních podmínek v sektoru domácností. Konečný odpis nedobytných pohledávek v rozvaze MFI může být proveden dlouho poté, co nastala událost, která způsobila prodlení ve splácení půjčky. Banka se například může rozhodnout, že si ponechá potenciálně nedobytnou pohledávku, a v rozvaze si vytvoří zvláštní rezervy, dokud je dlužník v takovém postavení, aby část půjčky splatil, ať už jistinu, anebo

1 Půjčka se odepíše, jestliže je považována za zcela nedobytnou, ale její hodnota se sníží, jestliže se má za to, že je nedobytná pouze zčásti.

pouze úroky. Banka proto pravděpodobně nejdříve vykáže pohledávku jako „nedobytnou“ (půjčky, které jsou několik měsíců v prodlení) a až posléze ji odepíše. Pouze poté, co banka ze své rozvahy skutečně odepíše část nedobytné pohledávky nebo celou tuto pohledávku, je tato pohledávka považována za odepsanou. S odpisy se lze v zásadě setkat i při sekuritizaci, kdy banky odprodají své nedobytné pohledávky třetím stranám, aby se mohly finančně restrukturalizovat. Rozhodnutí odepsat pohledávku závisí jak na předpisech, tak i na bankovní politice. Banky a jednotlivé země se tudíž mohou lišit v tom, jak rychle pohledávky odepisují. Ke srovnáním jednotlivých zemí bychom proto měli přistupovat obezřetně.

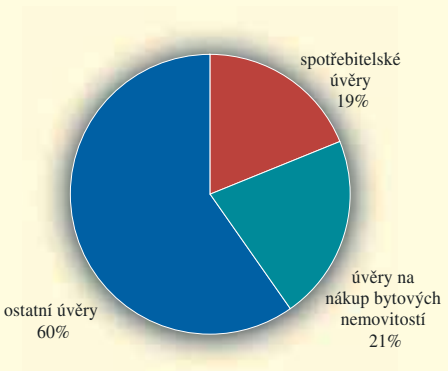
Členění odpisů podle různých kategorií půjček domácností, konkrétně na úvěry na koupi nemovitosti, spotřebitelské úvěry a tzv. ostatní půjčky, se výrazně liší od členění podle zůstatků půjček domácnostem ve stejných kategoriích. V březnu 2006 činily úvěry na koupi nemovitosti 70 % zůstatků všech půjček domácnostem, následované ostatními půjčkami (17 %) a spotřebitelskými úvěry (13 %). Jak oproti tomu ukazuje graf A, odpisy ostatních půjček činí největší podíl odpisů půjček MFI domácnostem a pohybují se okolo 60 %, následované odpisy úvěrů na koupi nemovitosti (21 %) a odpisy spotřebitelských úvěrů (19 %).

V období od roku 2001 (pro něž máme tyto údaje k dispozici) byly odpisy ve vztahu k celkovému objemu úvěrů poměrně nízké. Graf B ukazuje celkovou roční výši odpisů v procentech zůstatků půjček, kde jsou jasně vidět rozdíly výše a charakteru míry odpisů v jednotlivých kategoriích půjček domácnostem.[2] Míra odpisů všech půjček se od roku 2002 do poloviny roku 2003 poněkud zvýšila, avšak od té doby zůstává poměrně stabilní na úrovni okolo 0,4 %. To velkou měrou odráží charakter míry odpisů úvěrů na koupi nemovitosti, jež od roku 2004

2 Kumulativní roční částky zakrývají sezonní charakter odpisů, jež dosahují vrcholu vždy na konci kalendářního roku. To může souviset s účetními postupy, kdy se banky rozhodují provést odpisy s ohledem na přípravu své účetní závěrky, často na konci roku, aby tyto odpisy mohly být později odsouhlaseny akcionáři.

Graf A Struktura odpisů podle kategorie úvěru

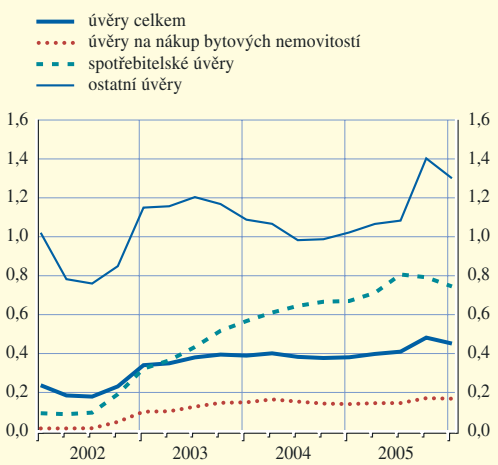
(úhrny za období leden 2001 – březen 2006)



Zdroj: ECB a výpočty ECB.

Graf B Poměr úhrnných ročních odpisů

(poměr úhrnných ročních odpisů k zůstatkové hodnotě na začátku období; čtvrtletní údaje)

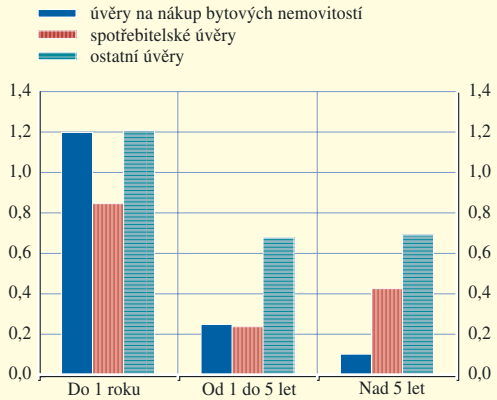


Zdroje: ECB a výpočty ECB.

zůstávají poměrně stabilní a jsou v jednotlivých kategoriích nejnižší. To lze vysvětlit skutečností, že úvěry na koupi nemovitosti jsou zpravidla zajištěné, a banky se tudíž zejména v prostředí výrazné dynamiky cen nemovitostí mohou snažit ponechávat si nedobytné pohledávky v rozvaze. Míra odpisů spotřebitelských úvěrů se od roku 2002 stále zvyšuje, což pravděpodobně odráží značný nárůst spotřebitelských úvěrů v letech 1999 až 2000 a zároveň stálý pozvolný růst příjmů v posledních letech. Míra odpisů ostatních půjček je mnohem vyšší než míry zbývajících dvou kategorií a vykazuje vyšší volatilitu.

Graf C Podíl odpisů podle původní splatnosti

(v % zůstatkové hodnoty úvěrů; průměrný poměr mezi prosincem 2001 a březnem 2006)



Zdroje: ECB a výpočty ECB.

Podle mezinárodních standardů je míra odpisů půjček domácnostem, o níž pojednáváme v tomto boxu, poněkud nižší než míra uváděná ve Velké Británii a ve Spojených státech, ačkoli musíme mít na paměti, že údaje nemusejí být vzhledem k rozdílným pojmům plně srovnatelné. Ve Velké Británii se roční míra odpisů půjček fyzickým osobám od roku 2001 (vyjma údajů týkajících se podnikatelů nezapsaných v obchodním rejstříku) v průměru pohybuje okolo 0,6 % ve srovnání s přibližně 0,3 % v eurozóně.[3] Údaje pro Spojené státy vykazují v období od roku 2001 průměrnou míru nižší než 0,2 % (míry odpisů vykazované jako anualizovaná procenta zůstatků) v oblasti hypotečních úvěrů, avšak v eurozóně činí v tomtéž období průměrná míra odpisů na koupi nemovitosti 0,1 %. Stejně tak v období od roku 2001 se americká míra odpisů spotřebitelských úvěrů pohybuje okolo 2,8 % ve srovnání s mírou odpisů v eurozóně, která činí o něco málo méně než 0,5 %.[4] To může odrážet rozšířenější používání kreditních karet ve Spojených státech.

Jak lze vidět z grafu C, s nejvyšší mírou odpisů se setkáváme u krátkodobých půjček se splatností do jednoho roku. To může odrážet jak ekonomické, tak i statistické faktory. Oproti tomu banky mohou mít tendenci omezovat splatnost rizikovějších půjček. Údaje o odpisech jsou však k dispozici pouze pět let, což nemusí plně odrážet výši půjček poskytnutých v období rozmachu půjček v letech 1999–2000 s původní splatností vyšší než pět let, z nichž se staly nedobytné pohledávky.

Závěrem lze říci, že ačkoli v posledních letech zůstávají míry odpisů nízké, měli bychom vzít v úvahu, že velmi nízké jsou i míry úrokových sazeb, což usnadňuje splácení dluhů. Mimoto je v řadě zemí eurozóny vývoj cen nemovitostí velmi dynamický a mohl vést k menšímu počtu odpisů. Z toho vyplývá, že míry odpisů mohou být citlivé na zvyšující se úrokové sazby nebo na snižující se ceny nemovitostí. Je namístě pozorné sledování těchto údajů, jež jsou užitečným ukazatelem zranitelnosti domácností a jejich věřitelů.

3 Kdybychom nepočítali odpisy „ostatních půjček“, které mohou zhruba zastupovat podnikatele nezapsané v obchodním rejstříku, činila by míra odpisů v eurozóně za stejné období přibližně 0,2 %.
4 Viz internetové stránky Federálního rezervního systému na adrese http://www.federalreserve.gov/releases/chargeoff/ chgallnsa.htm.

3 CENY A NÁKLADY

V květnu 2006 inflace v eurozóně vzrostla na 2,5 %. Od podzimu 2005 kolísala mezi 2,2 % a 2,5 % a byla převážně ovlivňována přetrvávajícími tlaky plynoucími z vývoje cen energií. Zaznamenány byly také určité náznaky promítání rostoucích cen energií do cen neenergetického průmyslového zboží. Mzdově nákladové tlaky ale zůstaly zdrženlivé. Mírný vývoj mzdových nákladů v eurozóně by měl pokračovat, avšak očekává se, že nepřímé dopady dosavadních nárůstů cen ropy stejně jako ohlášená zvýšení nepřímých daní budou inflaci ještě nějaký čas udržovat nad úrovní 2 %.

3.1 SPOTŘEBITELSKÉ CENY

BLESKOVÝ ODHAD PRO KVĚTEN 2006

Podle bleskového odhadu Eurostatu se inflace měřená HICP zvýšila z 2,4 % v dubnu na 2,5 % v květnu (viz tabulka 6). Podrobný přehled o členění inflace na jednotlivé složky za květen bude k dispozici až v polovině června. Dostupné dílčí informace naznačují, že květnové zvýšení inflace by mohlo být způsobeno především vyššími cenami energií, avšak platnost tohoto tvrzení je zatím nejistá.

HICP DO DUBNA 2006

Podíváme-li se na vývoj inflace v delším časovém období, celková inflace měřená HICP poté, co v první polovině roku 2005 kolísala kolem 2,0 %, na podzim roku 2005 se začala výrazně zvyšovat a od té doby kolísá mezi 2,2 % a 2,5 %. V dubnu 2006 inflace měřená HICP vykázala hodnotu 2,4 %. Za těmito trendy se skrývá rozdílný vývoj hlavních složek HICP, zvláště cen služeb a energií (viz tabulka 6).

Ceny energií jsou jedním z hlavních faktorů, které utvářejí vývoj HICP. Příspěvek cen energií k inflaci měřené HICP se během celého roku 2005 postupně zvyšoval a od začátku roku 2006 se stabilizoval na vysokých úrovních (viz graf 34). Hlavním faktorem, který určoval tento vývoj, byly ceny ropy, ale od začátku roku 2005 se soustavně zvyšuje i příspěvek cen plynu, i když v menší míře. Na rozdíl od cen energií byl meziroční růst cen nezpracovaných potravin v posledních měsících nižší.

Tabulka 6 Cenový vývoj

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

	2004	2005	2005 pros	2005 led	2005 únor	2005 březen	2006 dub	2006 květ
HICP a jeho složky								
Celkový index [1]	2,1	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4	2,5
Energie	4,5	10,1	11,2	13,6	12,5	10,5	11,0	.
Nezpracované potraviny	0,6	0,8	1,5	2,0	1,7	0,6	1,2	.
Zpracované potraviny	3,4	2,0	1,8	1,9	1,9	2,3	2,2	.
Průmyslové zboží bez energií	0,8	0,3	0,4	0,2	0,3	0,5	0,6	.
Služby	2,6	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	2,2	.
Ostatní cenové indikátory								
Ceny průmyslových výrobců	2,3	4,1	4,7	5,3	5,4	5,1	5,4	.
Ceny ropy (v EUR za barel)	30,5	44,6	48,5	52,5	51,8	52,6	57,6	55,7
Ceny neenergetických komodit	10,8	9,4	29,8	25,5	25,5	20,0	25,4	31,5

Zdroje: Eurostat, HWWA a výpočty ECB založené na údajích Thomson Financial Datastream.
1) Inflace měřená HICP za květen 2006 je předběžným odhadem Eurostatu.

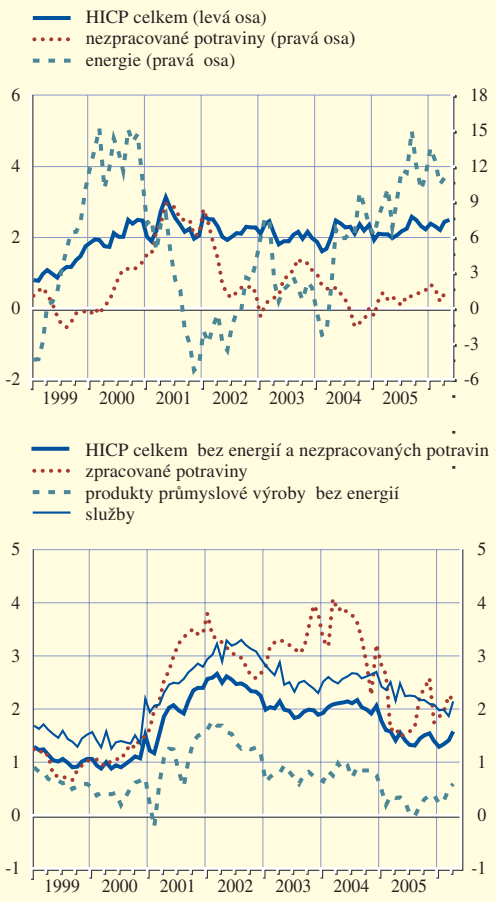
Meziroční HICP bez nezpracovaných potravin a energií se v první polovině roku 2005 snížil a od té doby kolísá kolem hodnoty 1,5 %. V prvních čtyřech měsících roku 2006 se však projevily určité známky tlaku na její zvyšování. Méně výrazná míra zvyšování HICP s vyloučením nezpracovaných potravin a energií ve srovnání s celkovou inflací měřenou HICP odráží skutečnost, že tlaky domácích nákladových faktorů se relativně udržely na nízké úrovni. Současně může být zvýšení ročního tempa růstu HICP s vyloučením nezpracovaných potravin a energií, projevující se od začátku tohoto roku, odrazem postupných nepřímých dopadů vyšších nákladů na energie do cen neenergetického zboží.

Od roku 2005 se příspěvek cen služeb k celkové inflaci postupně snižuje. Tato skutečnost pomáhala tlumit růst celkové inflace, neboť ceny služeb jsou největší složkou HICP. Zvýšení ročního tempa růstu cen služeb, které bylo zaznamenáno v dubnu 2006, je z velké části vysvětleno změnou v načasování velikonočních svátků v roce 2005 a 2006 a nemusí tedy nutně představovat přerušení základního trendu, patrného od začátku roku 2005.

Pokud jde o ostatní méně volatilní složky HICP, příspěvek cen zpracovaných potravin k celkové inflaci zůstává od roku 2005 zhruba stabilní, ale příspěvek cen neenergetického průmyslového zboží se od poloviny minulého roku postupně zvyšuje. Tento vzestup je možné ve stále větší míře přisuzovat nepřímým dopadům vysokých nákladů na energie na spotřebitelské ceny. Tyto dopady jsou ale nadále tlumeny mimo jiné také silnou mezinárodní konkurencí.

Graf 34 Struktura HICP podle hlavních složek

(meziroční změny v %; měsíční údaje)



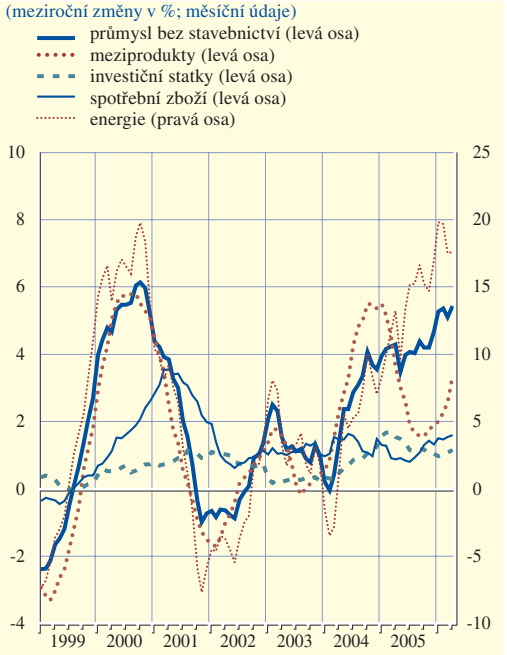
Zdroj: Eurostat.

3.2 CENY PRŮMYSLOVÝCH VÝROBCŮ

Poslední údaje o cenách průmyslových výrobců naznačují, že se vyšší náklady na vstupy promítají do cen výrobců nacházejících se na nižším stupni výrobního řetězce. V dubnu 2006 se meziroční růst cen průmyslových výrobců (s vyloučením stavebnictví) po dočasném zmírnění v předchozím měsíci opět zrychlil na 5,4 %. Z dlouhodobějšího pohledu je patrné, že po vzestupném trendu, který byl u cen průmyslových výrobců (s vyloučením stavebnictví) vykazován od poloviny roku 2005, se růst těchto cen na začátku roku 2006 dále zrychloval. V posledních měsících bylo zrychlování meziročního růstu cen průmyslových výrobců především ovlivněno zvyšujícími se cenami zboží pro mezispotřebu a trvalým zvyšováním cen energií (viz graf 35).

Chart 35 Struktura cen průmyslových výrobců

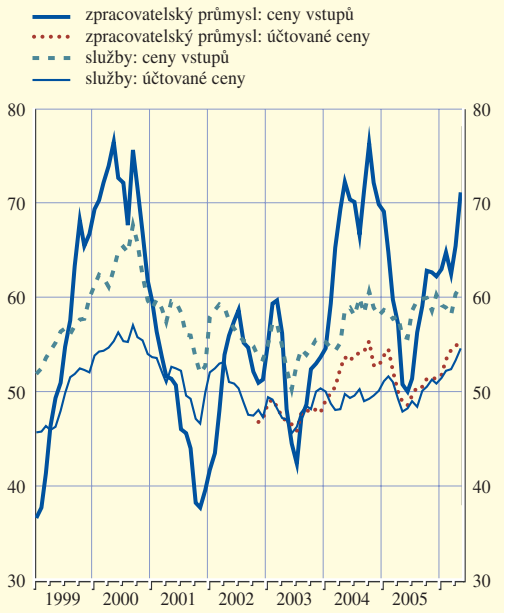
(meziroční změny v %; měsíční údaje)



Zdroj: Eurostat a výpočty ECB.

Chart 36 Průzkumy vstupních a výstupních cen výrobců

(indexy rozptylu; měsíční údaje)



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

Změny cen energií se tak nadále podílejí v rozhodující míře na cenách průmyslových výrobců. V posledních měsících však bylo možné vidět určité náznaky stabilizace, i když na vysokých úrovních. Tento vývoj byl převážně ovlivňován změnami cen ropy. Naproti tomu ceny zboží pro mezispotřebu v prvních čtyřech měsících roku 2006 významným tempem rostly. Jejich růst odrážel zejména výrazné zvyšování cen neenergetických komodit, projevující se u výrobků jak z drahých, tak i z běžných kovů. Kromě toho pokračující zrychlování růstu cen v této složce pravděpodobně také odráží nepřímé dopady trvajících vysokých cen energií.

Na rozdíl od vývoje cen energií a zboží pro mezispotřebu byl meziroční růst cen průmyslových výrobců spotřebního zboží a investičních statků nadále relativně méně výrazný. Avšak meziroční tempo růstu cen spotřebního zboží se od poloviny roku 2005 postupně zvyšovalo, což bylo patrné i v průběhu dubna 2006. Tento vývoj také pravděpodobně odráží postupný dopad vyšších nákladů na energetické vstupy a suroviny. V souhrnu poslední vývoj podporuje tezi o tlacích na růst cen neenergetického zboží jako jevu, který je spojen s nepřímými dopady zvyšování cen energií.

Výsledky výběrových šetření o cenách naznačují, že na podnikové úrovni v květnu 2006 pokračovalo kumulování inflačních tlaků jak ve zpracovatelském sektoru, tak v sektoru služeb. Podle šetření NTC se index vstupních cen ve zpracovatelském sektoru v květnu zvýšil a dosáhl hodnoty 71,1, což byla nejvyšší úroveň od listopadu 2004 a rovněž významně převyšovala úrovně dosažené v roce 2005 a počátku roku 2006 (viz graf 36). Poslední zvýšení bylo způsobeno především vyššími cenami energií a surovin, avšak určitou roli hrály i nedostatečné zásoby. Současně ukazatel cen ve zpracovatelském sektoru vzrostl a dosáhl nejvyšší úrovně od začátku této časové řady

v září 2002. Tato skutečnost může odrážet zlepšení schopnosti firem určovat ceny, což jim dovoluje promítat dále vyšší náklady na vstupy. V sektoru služeb ukazatel vstupních cen v květnu také vzrostl, i když v menší míře než ve zpracovatelském sektoru. Současná hodnota 61,2, svědčí o nejrychlejším zvyšování cen vstupů ve službách v posledních pěti a půl letech a potvrzuje názor o výrazném zesilování nákladových tlaků na straně vstupů, převážně vysvětlovaném vývojem cen energií. V případě služeb je toto zesilování pravděpodobně do určité míry vyvažováno stále ještě mírným vývojem mzdových nákladů (které jsou zahrnuty do indexu vstupních cen pro služby, ale jsou vyloučeny z indexu vstupních cen pro zpracovatelské firmy). Nicméně některé firmy poskytující služby vykazují rostoucí mzdové náklady, které kromě vysokých cen energií také zvyšují jejich vstupní náklady. Indikátor prodejních cen rovněž vykazoval vzestupný trend a dosáhl nejvyšší úrovně od konce roku 2000 (54,6). Tento vývoj svědčil o zvýšené schopnosti firem určovat ceny i u služeb a jejich úsilí přenést vyšší náklady na vstupy na své zákazníky.

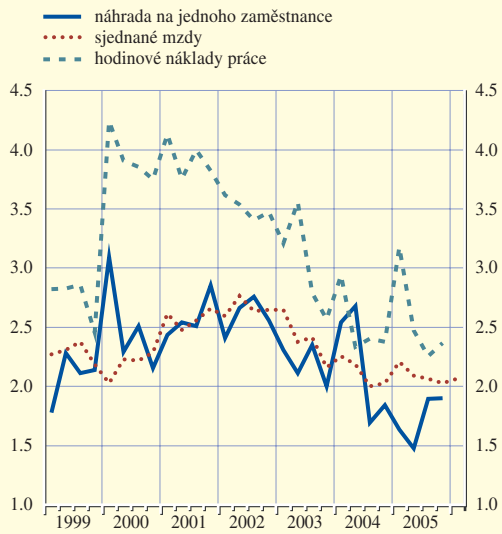
3.3 UKAZATELE MZDOVÝCH NÁKLADŮ

Dostupné údaje naznačují, že dynamika mezd v eurozóně zůstala začátkem roku 2006 mírná, podobně jako tomu bylo v roce 2005.

Ačkoliv průměrný roční růst náhrady zaměstnancům byl ve druhé polovině roku 2005 vyšší než v prvním pololetí, poslední vývoj signalizuje zjevnou stabilizaci dynamiky růstu mezd na nízké úrovni (viz tabulka 7). Tento vývoj je v souladu s jinými indikátory mzdových nákladů. Zejména meziroční růst hodinových nákladů práce v nezemědělském obchodním sektoru a sjednaných mezd se v posledních čtvrtletích stabilizoval (viz graf 37). Také údaje o sjednaných mzdách v prvním čtvrtletí roku 2006 naznačují, že mzdový vývoj mohl být i nadále mírný. Ačkoliv údaje o sjednaných mzdách můžeme považovat pouze za hrubý ukazatel skutečného mzdového vývoje (zejména s ohledem na jejich možnou změnu), pravděpodobnost, že by taková

Chart 37 Vybrané indikátory nákladů práce

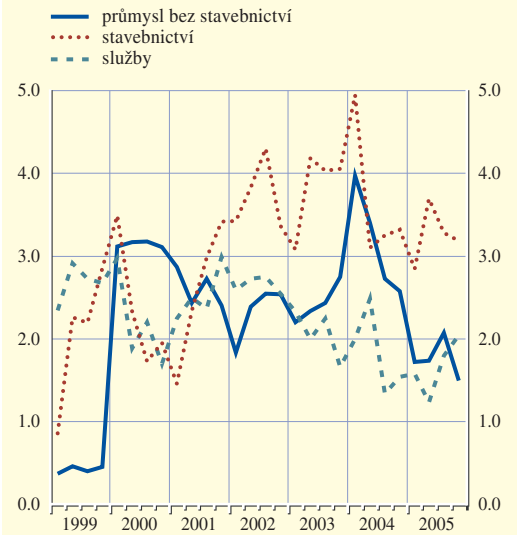
(meziroční změny v %; čtvrtletní změny)



Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

Chart 38 Náhrada na jednoho zaměstnance podle sektorů

(meziroční změny v %; čtvrtletní údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Tabulka 7 Ukazatele mzdových nákladů

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

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

Zdroje: Eurostat, národní údaje a výpočty ECB.

změna způsobila významný tlak na růst mezd v prvních několika měsících roku 2006 je velmi nízká. V souhrnu dostupné údaje naznačují, že nebyly do prvního čtvrtletí zaznamenány žádné významné sekundární efekty plynoucí z předchozího zvýšení cen energií , které by působily na mzdový vývoj v eurozóně.

Vývoj náhrad zaměstnancům byl v jednotlivých sektorech diferencovaný. Pokud „odhlédneme“ od krátkodobé volatility, kterou sektorové údaje o náhradě na zaměstnance obvykle vykazují, jsou poslední údaje zřejmě v souladu s pokračováním trendů pozorovaných od počátku roku 2004. Přesněji řečeno, zatímco růst náhrady zaměstnancům v průmyslu (s vyloučením stavebnictví) měl patrně od počátku roku 2004 klesající tendenci, ve stavebnictví a v sektoru služeb jsou zřejmé náznaky stabilizace (viz graf 38). Rozdíly v těchto indikátorech mohou být důsledkem rozdílné úrovně mezinárodní konkurence, které jsou jednotlivé sledované sektory vystaveny. Zejména větší otevřenost průmyslového sektoru a zvláště pak zvyšující se mezinárodní konkurence ze strany zemí s nízkými náklady znamenají, že tlaky na snižování mezd jsou v tomto sektoru významnější než ve stavebnictví či v sektoru služeb. Jestliže růst náhrady zaměstnancům v průmyslu (s vyloučením stavebnictví) byl ve srovnání s náhradou zaměstnancům v sektoru služeb v posledních letech vyšší, nejnovější údaje naznačují opačný vývoj.

Ačkoliv poslední revidovaná data o vývoji náhrad zaměstnancům naznačují, že je vývoj nákladů práce měřený tímto indikátorem zatížen určitou nejistotou, ze střednědobého pohledu je vývoj tohoto ukazatele konzistentní s ohodnocením inflačních tlaků plynoucích z trhu práce.

Podle nejnovějších odhadů byl průměrný růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2005 mírně vyšší než v roce 2004, i když jeho čtvrtletní vývoj naznačuje postupné snižování meziročního tempa růstu v průběhu posledního roku. Tento pokles byl převážně spojen s postupně se zvyšujícím růstem produktivity práce, jejíž vývoj je podrobněji analyzován v kapitole 4.

3.4 CENY NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K BYDLENÍ V EUROZÓNĚ

Jak bylo uvedeno podrobněji v boxu 7, ceny nemovitostí určených k bydlení v eurozóně v roce 2005 dále vzrostly. Avšak podle údajů, které jsou k dispozici se čtvrtletní nebo půlroční periodicitou, jsou od druhé poloviny předchozího roku patrné určité signály o zpomalení růstu. V rámci jednotlivých zemí byl vývoj cen nemovitostí značně diferencovaný. Dynamika růstu těchto cen odráží zejména velice aktivní trhy s nemovitostmi určenými k bydlení v Belgii, Španělsku, Francii a Itálii, zatímco ceny nemovitostí určených k bydlení v Německu dále klesaly.

Box 7

AKTUÁLNÍ TRENDY V CENÁCH NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K BYDLENÍ V EUROZÓNĚ

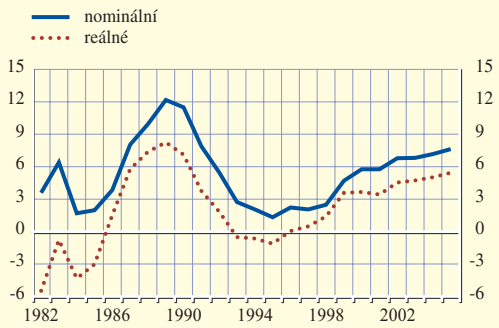
Ceny nemovitostí určených k bydlení na úrovni eurozóny představují důležitý ukazatel v celkovém analytickém rámci používaném pro provádění jednotné měnové politiky. Změny cen nemovitostí určených k bydlení mohou mít výrazný dopad na hospodářskou aktivitu i na vývoj cen zejména tím, že ovlivňují rozhodnutí domácností týkající se úvěrů a spotřeby. Trvalý dynamický vývoj změn v cenách nemovitostí určených k bydlení v eurozóně v nedávných letech zvýšil jejich význam společně s tím, že některé ukazatele signalizovaly v řadě členských států riziko nadhodnocení cen nemovitostí. Na pozadí těchto skutečností je v tomto boxu analyzován nejnovější vývoj v oblasti cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně.

Přestože z metodického hlediska došlo k určitému zlepšení, pokud jde o kvalitu a včasnost údajů o cenách nemovitostí určených k bydlení, ukazatele jejich cen v eurozóně se i nadále vyznačují značnou mírou nejistoty. Údaje o cenách nemovitostí určených k bydlení mohou být například výrazně revidovány. Tato nejistota se částečně týká také doposud nesourodé povahy národních ukazatelů obsažených v odhadu pro eurozónu. Hlavní ukazatele pro některé země se doposud týkají pouze cen domů, nikoli všech typů obydlí (domů a bytů). V jiných zemích indikátory postihují pouze existující obydlí, místo nových a existujících obydlí. Vývoj národních a souhrnných ukazatelů by proto měl být interpretován s jistou dávkou obezřetnosti.

Z údajů, které jsou k dispozici vyplývá, že tempo růstu cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně se mohlo v roce 2005 zvýšit na 7,6 %, poté co v roce 2004 činilo 7,2 % (viz graf). Z odhadů vývoje za období šesti měsíců vyplývá, že v druhé polovině roku 2005 mohlo dojít ke zpomalení. Přestože by tyto údaje neměly být chápány jako přesné vyjádření krátkodobých změn v cenách nemovitostí určených k bydlení a mohou být ještě výrazným způsobem revidovány, představují určitý signál o celkovém směřování vývoje těchto cen v eurozóně. Nicméně údaje z nedávné doby zjevně poukazují na přetrvávající výraznou dynamiku v této oblasti. I v případě, že cenový vývoj posuzujeme v reálném vyjádření, tj. nominální ceny deflované současným HICP (Harmonizovaným indexem spotřebitelských cen), zvýšení cen nemovitostí určených k bydlení se blíží nejvyšším hodnotám zaznamenaným v průběhu posledních dvou desetiletí.

Ceny bytových nemovitostí v eurozóně

(meziroční změny v %; roční údaje)



Zdroj: výpočty ECB na základě neharmonizovaných národních údajů.
Poznámka: Reálné ceny bytových nemovitostí jsou vypočítány použitím HICP (a odhadnutých údajů za minulá období) jako deflátoru.

Souhrnný ukazatel vývoje cen nemovitostí určených k bydlení v eurozóně zastírá výrazné rozdíly mezi zeměmi eurozóny, jak vyplývá z tabulky. V průměru od roku 1999 Belgie, Řecko, Španělsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko a Nizozemsko zaznamenaly růst cen

1 Viz článek "Assessing house price developments in the euro area" ve vydání Měsíčního bulletinu z února 2006.

nemovitostí určených k bydlení, který výrazně překročil agregátní růst pro eurozónu. V Německu, Rakousku a Portugalsku naproti tomu ceny nemovitostí určených k bydlení v průměru zaznamenaly od roku 1999 růst pod úrovní souhrnného ukazatele pro eurozónu. Ve Finsku byly změny cen nemovitostí určených k bydlení víceméně v souladu s celkovým vývojem v zemích eurozóny.

Pokud jde o aktuálnější vývoj, podle ročních údajů, které jsou k dispozici za rok 2005, k nejvýraznějšímu nárůstu cen nemovitostí určených k bydlení došlo v Belgii, Španělsku, Francii a Itálii. V případě Belgie, ceny nemovitostí určených k bydlení vzrostly výrazně v roce 2005, zatímco tempo růstu ve Španělsku, přestože setrvávalo na vysoké úrovni, se poněkud zpomalilo. V případě Belgie je třeba poznamenat, že nejaktuálnější zveřejněné údaje obsahovaly změnu v definici časové řady cen nemovitostí určených k bydlení. Nový ukazatel pro Belgii má tendenci vykazovat výraznější vývoj než předcházející ukazatel, jak dokazuje výrazná revize minulých údajů směrem nahoru. Vývoj blízký průměrným údajům eurozóny byl v roce 2005 zaznamenán v Nizozemsku, Rakousku a Finsku, zatímco Německo vykazuje již čtyři roky po sobě meziroční pokles cen nemovitostí určených k bydlení.

V zemích, pro které nejsou doposud k dispozici žádné roční údaje za rok 2005, čtvrtletní údaje o cenách nemovitostí určených k bydlení dostupné až do druhého čtvrtletí roku 2005 ukazují na výrazné oživení v případě Řecka a další nevýrazný vývoj v případě Portugalska. Pokud jde o Irsko, z údajů, které jsou k dispozici až do třetího čtvrtletí, vyplývá zhruba stabilní vysoké tempo růstu cen nemovitostí určených k bydlení ve srovnání s rokem 2004. V případě Finska čtvrtletní údaje vykazují zrychlení, k němuž došlo v nedávné době.

Z celkového pohledu vyplývá, že pokračující výrazná dynamika růstu cen nemovitostí určených k bydlení zaznamenaná v některých regionech eurozóny si vyžaduje trvalé sledování tohoto vývoje.

Ceny bytových nemovitostí v zemích eurozóny

(meziroční změny v %; nominální údaje)

							2005		2005				2006
	1999-2005	2001	2002	2003	2004	2005	H1	H2	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Belgie[1)]	9,1	6,7	7,6	6,2	10,7	17,1	18,3	16,1	17,7	18,8	16,1	16,0	-
Německo[2)]	-0,6	0,2	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-	-	-	-	-	-	-
Řecko[2)]	9,1	14,5	13,0	5,7	2,6	-	8,9	-	7,3	10,4	-	-	-
Španělsko[2)]	15,2	15,6	16,7	17,6	17,3	13,9	14,8	13,1	15,7	13,9	13,4	12,8	12,0
Francie[3)]	10,5	7,9	8,3	11,7	15,2	15,2	15,5	14,9	15,7	15,3	15,5	14,2	-
Irsko[2)]	13,5	8,1	10,1	15,2	11,4	-	-	-	11,1	10,5	11,5	-	-
Itálie[2)]	7,7	8,0	13,0	9,9	9,1	9,9	11,6	8,4	-	-	-	-	-
Lucembursko[1)]	11,0	13,8	11,9	13,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nizozemsko[3)]	9,4	11,2	8,5	5,0	4,3	4,8	5,0	4,6	5,1	4,9	4,7	4,4	4,4
Rakousko[3),4)]	0,3	2,1	0,2	0,3	-2,1	5,2	6,9	3,6	9,5	4,3	4,1	3,1	-
Portugalsko[3)]	3,5	3,6	1,1	1,6	0,4	-	1,9	-	0,5	3,2	-	-	-
Finsko[3)]	5,9	-0,5	7,4	6,2	7,1	6,1	4,4	7,9	4,0	4,7	6,7	9,0	11,5
eurozóna	6,4	5,8	6,8	6,8	7,2	7,6	8,0	7,2	-	-	-	-	-

Zdroje: národní údaje a výpočty ECB.
1) Nové a stávající domy; údaje pro celou zemi.
2) Veškerá obydlí (nové a stávající domy a byty); údaje pro celou zemi.
3) Stávající obydlí (domy a byty); údaje pro celou zemi.
4) Do roku 2000 údaje pouze pro Vídeň.

3.5 PREDIKCE INFLACE

Predikce inflace je v krátkodobém horizontu do velké míry utvářena vývojem cen energií. Ve střednědobém horizontu je pravděpodobný jen mírný růst mzdových nákladů v důsledku přetrvávajících mezinárodních konkurenčních tlaků, a to zejména ve zpracovatelském sektoru. Z tohoto důvodu se očekává, že vývoj cen bude nejvíce ovlivňován promítáním nepřímých dopadů růstu cen ropy a ohlášeného zvyšování nepřímých daní. Na základě těchto skutečností makroekonomické projekce Eurosystému předpokládají, že inflace měřená HICP bude v roce 2006 mezi 2,1 % a 2,5 % a v roce 2007 mezi 1,6 % a 2,8 % (viz kapitola nazvaná „Makroekonomické projekce pro eurozónu, vypracované pracovníky Eurosystému ").

Tyto predikce mají proinflační rizika. Tato rizika se vztahují zejména k možnému dalšímu výraznějšímu zvyšování cen jak ropy, tak neenergetických surovin. Navíc považujeme za proinflační rizika výraznější promítání růstu cen ropy do spotřebitelských cen, než se v současné době očekává, další zvyšování regulovaných cen a nepřímých daní a - což je podstatnější, výraznější růst mezd, než se nyní očekává.

4 NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

Reálný růst HDP v eurozóně se v prvním čtvrtletí roku 2006 zvýšil mezičtvrtletně na 0,6 %. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím byl dosažený růst HDP rychlejší. Tento vzestup v prvním čtvrtletí byl důsledkem zvýšení příspěvku domácí poptávky (kromě zásob) a čistého exportu. Dostupné výsledky průzkumu výběrových šetření signalizují pokračující výrazný růst v sektoru průmyslu i v sektoru služeb v průběhu druhého čtvrtletí roku 2006. Podmínky na trzích práce eurozóny se zřejmě také v posledních měsících postupně zlepšovaly. Celkově tyto údaje potvrzují, že hospodářské oživení zesílilo. Z hlediska budoucího vývoje byly vytvořeny podmínky pro pokračující hospodářský růst v eurozóně podporovaný domácími i vnějšími faktory. Zatímco rizika tohoto výhledu jsou celkově v krátkodobém horizontu vyvážená, v dlouhodobém horizontu jsou rizika výhledu především spojena s potenciálním dalším zvýšením cen ropy, globální nerovnováhou a protekcionismem

4.1 VÝVOJ NABÍDKY A POPTÁVKY

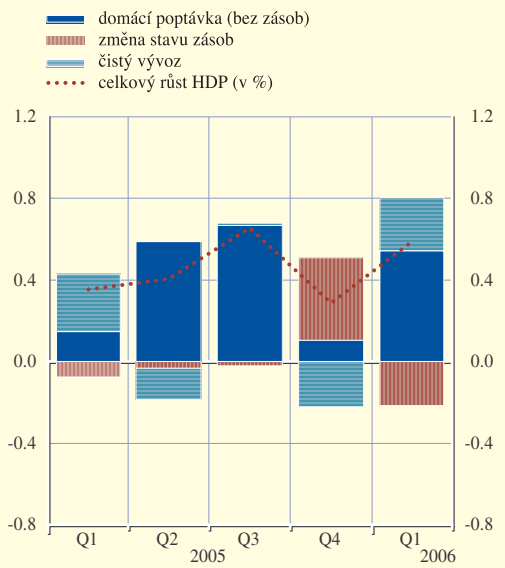
SLOŽKY REÁLNÉHO HDP A VÝDAJŮ

Tempo hospodářského oživení, které se začalo projevovat ve třetím čtvrtletí roku 2003, bylo dlouhou dobu relativně nevýrazné ve srovnání s jinými vzestupy. Oživení ztratilo na své dynamice ve druhé polovině roku 2004 a bylo následováno dalším vzestupem ve třetím čtvrtletí roku 2005. První odhad Eurostatu týkající se národních účtů eurozóny potvrdil, že růst reálného HDP se v prvním čtvrtletí roku 2006 dále zvyšoval. Podle odhadů se mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny zvýšil o 0,6 %, zatímco v předchozím čtvrtletí dosáhl 0,3 % (viz graf 39). Tento vývoj podporuje názor, že zpomalení hospodářské aktivity ve druhém čtvrtletí 2005 bylo dočasné a že hospodářské oživení v posledních čtvrtletích zesílilo.

Růst v prvním čtvrtletí roku 2006 byl tažen domácími i vnějšími faktory. Příspěvky domácí poptávky (kromě zásob) a čistého exportu výrazně vzrostly ve srovnání s předchozím čtvrtletím, zatímco změna zásob, která byla hlavním faktorem růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2005, vykázala zápornou hodnotu. Příspěvek domácí poptávky (bez zásob) vzrostl z 0,1 procentního bodu ve čtvrtém čtvrtletí 2005 na 0,5 procentního bodu v prvním čtvrtletí roku 2006. Zvýšení bylo v prvé řadě důsledkem významného oživení růstu soukromé spotřeby. Soukromá spotřeba zaznamenala v prvním čtvrtletí 0,7% růst, který následoval po „skrovném“ 0,1% růstu v předchozím čtvrtletí. Výrazné oživení růstu soukromé spotřeby pravděpodobně do určité míry vyrovná slabší vývoj v předcházejícím čtvrtletí. Růst reálné hrubé tvorby fixního kapitálu zůstal utlumený. Odhady uvádějí pro tuto složku 0,3% růst v prvním čtvrtletí následující po 0,2% růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2005, jehož hodnota byla revidována směrem dolů. Mnohem nižší výsledné hodnoty neodpovídající původním

Graf 39 Příspěvky k růstu reálného HDP

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



Zdroj: Eurostat a propočty ECB.

předpokladům mohou částečně souviset s neobvykle chladným počasím dlouhé zimy, které drželo na nízké úrovni investiční výdaje na nemovitosti určené k bydlení, a to zejména v Německu. Příspěvek čistého exportu v prvním čtvrtletí letošního roku zaznamenal ve srovnání se čtvrtým čtvrtletím roku 2005 také výrazný vzestup a zvýšil se z -0,2 procentního bodu na 0,3 procentního bodu. V tomto trendu se projevuje výraznější oživení růstu vývozu než dovozu. V boxu 8 je analyzována spolehlivost počátečních odhadů Eurostatu týkajících se růstu HDP eurozóny a jeho výdajových složek.

Box 8

SPOLEHLIVOST ODHADŮ RŮSTU HDP V EUROZÓNĚ A JEHO SLOŽEK

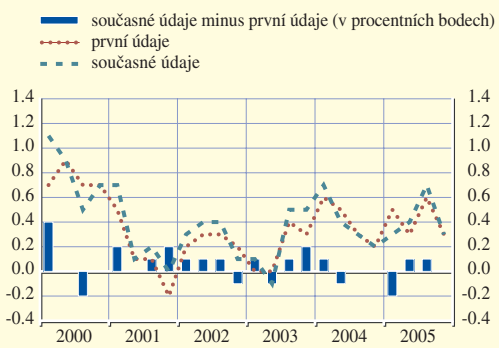
Tento box analyzuje spolehlivost předběžných odhadů Eurostatu týkajících se růstu HDP v eurozóně a jeho výdajových složek. Analýza se zaměřuje na mezičtvrtletní tempa růstu reálných veličin na bázi sezónně očištěných údajů a údajů očištěných o počet pracovních dní. Sledované období pokrývá úsek od prvního čtvrtletí roku 2000 až po čtvrté čtvrtletí roku 2005.[1] Spolehlivost se měří jako blízkost posledních dostupných (stávajících) výsledků vzhledem k úvodnímu odhadu. Rozlišují se tři aspekty: stabilita předběžných zveřejněných údajů (měřeno průměrným absolutním rozdílem mezi posledními a prvními zveřejněnými údaji), možné vychýlení (průměrná velikost revizí) a volatilita předběžných zveřejněných údajů (rozpětí revizí).

Předběžné „bleskové“ odhady mezičtvrtletního růstu HDP v eurozóně - které Eurostat zavedl v květnu 2003 - v současnosti pokrývají přibližně 96 % HDP v eurozóně a jsou zveřejňovány cca 41 až 46 dnů po skončení referenčního čtvrtletí. Členění HDP dle výdajů je zveřejňováno přibližně 63 až 103 dnů po skončení referenčního čtvrtletí. Pravidelné revize způsobuje zahrnutí kvalitnějších čtvrtletních či ročních zdrojových dat, zatímco hlavní revize prováděné vždy po pěti letech odrážejí kvalitnější víceletá zdrojová data či metodická zlepšení. Poslední hlavní revize údajů HDP založená na ESA 95 proběhla v roce 2005. Revize jsou též dány pravidelnými aktualizacemi faktorů sloužících ke korekci sezonních variací a variací daných různým počtem pracovních dní.

Z analýzy revizí získáme poměrně příznivé posouzení spolehlivosti předběžných odhadů čtvrtletního růstu HDP v eurozóně. Od roku 2000 do roku 2005 činila průměrná absolutní revize předběžných odhadů 0,11 procentního bodu. Tyto odhady vykazují malé vychýlení ve výši 0,05 procentního bodu (tj. bylo provedeno o trochu více pozitivních revizí než negativních), na něž bychom měli pohlížet v porovnání s průměrným tempem růstu HDP v tomto období ve výši 0,4 %. Rozpětí celkových revizí je poměrně široké (od 0,2 procentního

Graf A HDP eurozóny

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

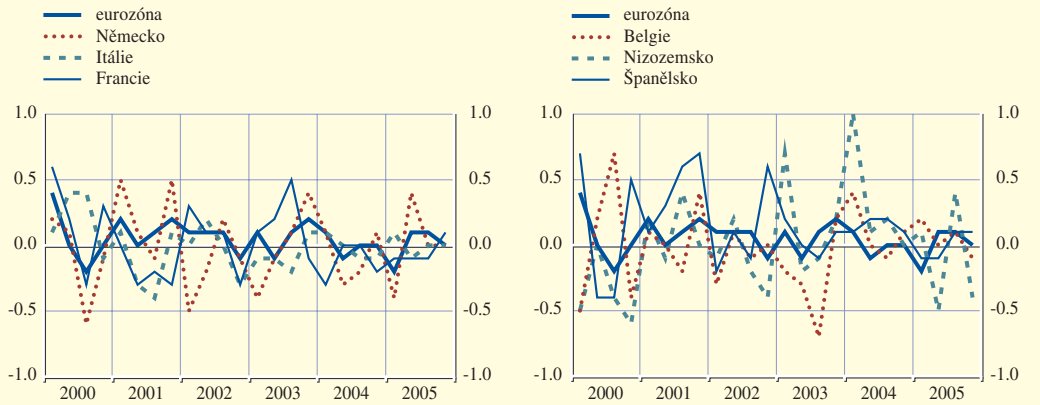


Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.

1 Hodnoty HDP založené na stávajícím Evropském systému účtů (ESA 95) jsou zveřejňovány od roku 1999. V této analýze neposuzujeme revize údajů z roku 1999, neboť ty byly ovlivněny jednorázovými efekty danými postupným zaváděním ESA 95 v členských státech. Více informací o revizích pro roky 1999/2000 naleznete v boxu 4 - „Revisions to quarterly national accounts for the euro area“ - ve vydání Měsíčního bulletinu ze srpna 2001.

Graf B Revize růstu HDP eurozóny a vybraných zemí[1)]

(v procentních bodech)



Zdroj: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu.
1) Současné údaje minus první údaje; čtvrtletní růst objemu.

bodu do +0,4 procentního bodu). K revizi přesahující 0,2 procentního bodu však došlo pouze jednou (v prvním čtvrtletí roku 2000). Kromě toho údaje pro 18 ze 24 čtvrtletí nebyly revidovány vůbec nebo byly revidovány o méně než 0,1 procentního bodu. To může být částečně dáno vysokým pokrytím zemí předběžnými odhady ve srovnání s nižším pokrytím těmito předběžnými odhady na přelomu století. V té době činilo pokrytí předběžnými zveřejněnými údaji přibližně 75 dnů po konci referenčního čtvrtletí cca 77 % HDP v eurozóně.

To, že celostátní statistické úřady a Eurostat v roce 2005 používaly hlavní revize a zavedly nové metody, nevedlo k výrazným změnám čtvrtletního charakteru růstu HDP v eurozóně. Čtvrtletní výsledky pro rok 2005 nebyly v průměru revidovány více než výsledky pro předchozí čtvrtletí. Pravidelné a hlavní revize jsou poněkud výraznější na úrovni jednotlivých zemí, avšak národní revize se na úrovni eurozóny zpravidla téměř kompenzují. Vyšší spolehlivost údajů pro eurozónu ve srovnání s národními údaji ukazuje graf B, který porovnává revize růstu čtvrtletního HDP v eurozóně se šesti největšími ekonomikami v eurozóně.

Ve srovnání se Spojenými státy si výsledky pro eurozónu stojí dobře, protože předběžné odhady růstu HDP pro Spojené státy jsou poněkud méně stabilní (průměrná absolutní revize ve výši 0,3 procentního bodu). Průměrný čtvrtletní růst HDP je však ve Spojených státech vyšší (0,6 %) a předběžné odhady jsou tam zveřejňovány přibližně 30 dnů po skončení daného čtvrtletí.[2]

Analýza revizí výdajových složek HDP poskytuje další pohled na spolehlivost odhadů růstu HDP (viz tabulka níže). První odhady těchto složek jsou méně stabilní a více volatilní než odhady HDP. To je nejzřetelnější pro hrubou tvorbu fixního kapitálu (průměrná absolutní revize ve výši 0,6 procentního bodu) a pro vývoz a dovoz. Nejvyšší vychýlení lze zaznamenat u hrubé tvorby fixního kapitálu (0,3 procentního bodu). Tyto velké revize některých výdajových složek musíme vnímat na pozadí vysokého čtvrtletního tempa růstu těchto slo-

2 Zdroj: výpočty ECB pro období od prvního čtvrtletí roku 2000 do druhého čtvrtletí roku 2005 založené na údajích ze čtvrtletních národních účtů OECD (QNA) - Databáze revizí hlavních ekonomických ukazatelů (MEI), září 2005.

Indikátory růstu HDP eurozóny a jeho výdajových složek[1]

(v procentních bodech)

	Průměrná revize[2]	Průměrná absolutní revize	Rozpětí celkových revizí	Průměrný čtvrtletní růst objemu (v %)
HDP	0,05	0,11	-0,2 – 0,4	0,40
Soukromá spotřeba	0,10	0,23	-0,3 – 0,9	0,37
Spotřeba vlády	0,11	0,27	-0,5 – 0,6	0,47
Hrubá tvorba fixního kapitálu	0,30	0,57	-0,7 – 1,7	0,35
Změna stavu zásob[3]	-0,05	0,19	-0,4 – 0,4	.
Vývoz	-0,09	0,59	-1,4 – 2,1	1,07
Dovoz	-0,06	0,59	-1,4 – 1,3	1,08

1) Čtvrtletní růst objemu, pozorovaný od prvního čtvrtletí 2000 do čtvrtého čtvrtletí 2005.
2) Kladná (záporná) revize znamená revizi prvních údajů směrem nahoru (dolů).
3) Příspěvky k růstu.

žek. Vyšší nejistota obklopující jednotlivé výdajové složky se však vzájemně kompenzuje na úrovni úhrnného HDP.

Na závěr lze konstatovat, že předběžné odhady růstu HDP v eurozóně jsou poměrně spolehlivé a vykazují pouze malé pozitivní vychýlení. Výdajové složky HDP, především hrubá tvorba fixního kapitálu a rovněž vývoz a dovoz, podléhají větším revizím nežli celkový HDP. Nižší spolehlivost výdajových složek se však kompenzuje na úrovni úhrnného HDP, stejně jako revize národních údajů v případě agregátů v eurozóně. Mimoto lze usuzovat, že zavedení předběžných odhadů HDP Eurostatem v roce 2003 přineslo zlepšení včasnosti, nikoli však na úkor snížené spolehlivosti statistických dat pro eurozónu.

ODVĚTVOVÁ NABÍDKA A PRŮMYSLOVÁ VÝROBA

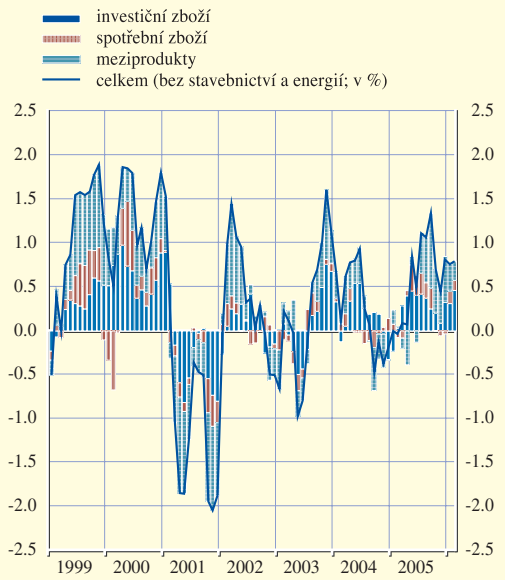
Nevýrazný růst v průběhu současného období oživení, které se začalo projevovat v polovině roku 2003, se dotýkal většiny sektorů ekonomiky eurozóny. Součástí prvního odhadu národních účtů eurozóny za první čtvrtletí roku 2006 byly také odhady růstu v jednotlivých odvětvích. Následně po slabším růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005, růst přidané hodnoty v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví) a služeb zaznamenal v prvním čtvrtletí roku 2006 oživení. Růst přidané hodnoty v průmyslu (kromě stavebnictví) mezičtvrtletně zesílil z 0,4 % ve čtvrtém čtvrtletí 2005 na 0,6 % v prvním čtvrtletí 2006. Růst sektoru služeb dokonce zrychli ještě výrazněji z 0,3 % na 0,7 %. Ve stavebnictví v prvním čtvrtletí současně došlo - po výrazném růstu na konci předchozího roku - k poklesu přidané hodnoty. Celkově tento vývoj potvrzuje představu o poměrně široce založeném hospodářském oživení.

Oživení hospodářské aktivity v sektoru průmyslu se projevuje také ve vývoji průmyslové výroby (kromě stavebnictví) v prvním čtvrtletí 2006. Výroba zaznamenala růst ve všech hlavních průmyslových seskupeních, zejména však v sektoru energetiky a investičních statků (viz graf 40).

V prvním čtvrtletí 2006 mezičtvrtletně zpomalil. V celém prvním čtvrtletí nové objednávky v průmyslu mezičtvrtletně vzrostly jen mírně ve srovnání s výrazným růstem ve čtvrtém čtvrtletí 2005 a stabilním růstem v předcházejících čtvrtletích. Zpomalení růstu nových objednávek v prvním čtvrtletí 2006 je zřejmě do značné míry důsledkem velmi nestabilní složky "ostatní dopravní zařízení". Pokud tuto složku vyloučíme, nové objednávky v prvním čtvrtletí 2006 zaznamenaly výraznější růst (přes pokles, ke kterému došlo v březnu).

Graf 40 Příspěvky k růstu průmyslové výroby

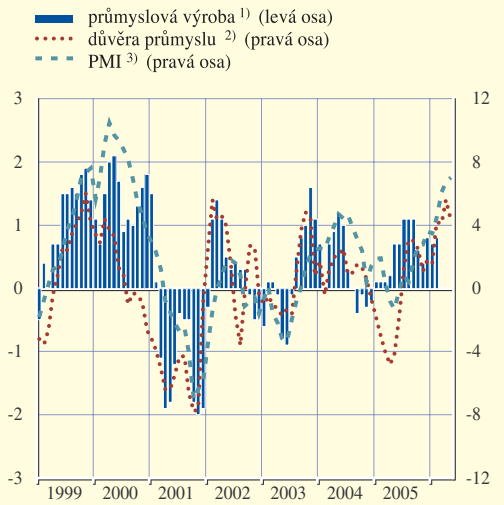
(tempa růstu a příspěvky v procentních bodech; sezonně očištěné)



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

Graf 41 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 nákupu (PMI); odchylky od hodnoty indexu rovnající se 50.

ÚDAJE VÝZKUMU PRO SEKTOR PRŮMYSLU A SLUŽEB

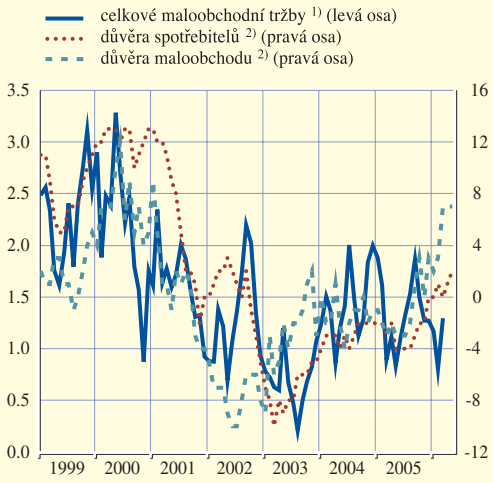
Ukazatele z výběrových šetření v sektoru průmyslu a sektoru služeb se od poloviny roku 2005 výrazně zvýšily. Signalizují také pokračující pozitivní výhled pro hospodářskou aktivitu v těchto sektorech ve druhém čtvrtletí 2006. Pokud jde o sektor průmyslu, jak ukazatel důvěry v průmyslových podnicích uplatňovaný Evropskou komisí, tak Index vedoucích nákupu (Purchasing Managers' Index, PMI) pro sektor zpracovatelského průmyslu zaznamenal v květnu další růst. Zvýšení ukazatele důvěry v průmyslových podnicích uplatňovaného Evropskou komisí bylo možné připsat zlepšení v ohodnocení zásob hotových výrobků a očekávání v oblasti výroby. Naopak ukazatel „zakázkových knih“ zaznamenal mírný pokles, avšak zůstal na velmi vysoké úrovni. V hlavních průmyslových seskupeních byl vykázán růst v odvětvích zboží pro mezispotřebu i spotřebního zboží, zatímco důvěra v odvětví investičních statků se nezměnila. Hodnota Indexu vedoucích nákupu pro sektor zpracovatelského průmyslu dosáhla nejvyšší úrovně zaznamenané od roku 2000, pohybující se značně nad teoretickým prahem nulové změny. Zlepšení hodnoty Indexu vedoucích nákupu v květnu bylo zjevné u většiny dílčích indexů. Zejména docházelo k dalšímu zlepšení ukazatelů týkajících se nabídky a zaměstnanosti a rovněž ukazatelů týkající se dodacích lhůt a nakoupených zásob dodavatelů. Ovšem v souladu s výsledky výběrového šetření Komise v průmyslových podnicích ukazatel nových objednávek zaznamenal mírný pokles, i když z relativně vysoké úrovně.

Údaje šetření vyznívají pozitivně také pro hospodářskou činnost v sektoru služeb ve druhé polovině roku 2006. Ukazatel důvěry v sektoru služeb uplatňovaný Evropskou komisí v květnu dále vzrostl na hodnoty zaznamenané naposledy před pěti lety. Zvýšení, ke kterému došlo v květnu,

bylo zejména důsledkem dalšího zlepšení v hodnocení obchodního klimatu a v předpokládané poptávce, zatímco ukazatel poptávky z minulosti zůstal nezměněný. Ukazatel obchodní aktivity, který je součástí Indexu vedoucích nákupu, se v květnu dále zvýšil a udržel tak vzestupný trend, který se začal projevovat v polovině roku 2005. Celkově poslední vývoj ukazatele obchodní aktivity, který je součástí Indexu vedoucích nákupu a ukazatel důvěry v sektoru služeb uplatňovaný Evropskou komisí poukazují na další růst hospodářské aktivity ve druhém čtvrtletí 2006.

Graf 42 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.

UKAZATELE VÝDAJŮ DOMÁCNOSTÍ

Soukromá spotřeba v eurozóně zůstala v průběhu uplynulých tří let relativně nevýrazná. Tento vývoj byl především důsledkem nízkého růstu reálného disponibilního důchodu. K tomu částečně přispěl mírný růst zaměstnanosti, zvýšení cen energií a vyšší nepřímé daně a regulované ceny. Poslední údaje však poskytují poněkud pozitivnější výhled. Soukromá spotřeba v eurozóně zaznamenala v prvním čtvrtletí roku 2006 růst ve výši 0,7 %, což představovalo oživení slabého růstu ve čtvrtém čtvrtletí 2005. Zatímco úhrnný příspěvek maloobchodních tržeb a registrace nových automobilů v prvním čtvrtletí roku dosáhl hodnot nacházejících se pod úrovní historického průměru, značná část soukromé spotřeby pocházela ze složek soukromé spotřeby, pro které nejsou krátkodobé ukazatele běžně dostupné. Výrazný růst těchto ukazatelů spotřeby, které obsahují položky jako bydlení, restaurace, hotely a vzdělání, by mohl naopak vyrovnat mimořádně slabý vývoj zaznamenaný u těchto složek v předchozím čtvrtletí.

Ukazatele výdajů domácností jsou prvními předběžnými pozitivními signály růstu soukromé spotřeby na začátku druhého čtvrtletí. Maloobchodní tržby vzrostly v dubnu meziměsíčně o 1,4 %, následně po poklesu ve výši 0,7 % zaznamenaném v březnu (viz graf 42). Nové registrace osobních automobilů se v dubnu dále zvýšily (0,4 %).

Pokud jde o základní trend soukromé spotřeby, pozitivní signál představuje vývoj ukazatele důvěry spotřebitelů Evropské komise, který vykazuje od poloviny roku 2005 výrazný růst. Tento ukazatel pokračoval v květnu 2006 ve svém vzestupném trendu a dosáhl úrovně mírně nad dlouhodobým průměrem (viz graf 42). Zvýšení důvěry spotřebitelů, které se projevilo v květnu, bylo zejména důsledkem výrazného zlepšení očekávané nezaměstnanosti. Ukazatel úspor také mírně vzrostl, zatímco ukazatel finanční situace zůstal nezměněn. Současně došlo k určitému zhoršení očekávané všeobecné hospodářské situace v průběhu následujících 12 měsíců.

Celkově s přihlédnutím k výrazné volatilitě meziměsíčních údajů, nejaktuálnější údaje o maloobchodních tržbách - společně s ukazateli nových registrací osobních automobilů a jinými signály z průzkumů a ukazateli trhu práce - představují pozitivní signál pro vývoj spotřeby na začátku druhého čtvrtletí 2006.

4.2 TRH PRÁCE

Dostupné údaje signalizují pokračující postupné zlepšování podmínek na trhu práce v eurozóně. Toto hodnocení je podporováno výrazným poklesem míry nezaměstnanosti v eurozóně v posledním roce a půl, postupným růstem zaměstnanosti v průběhu roku 2005 a dalšími zlepšeními v očekávané zaměstnanosti od začátku letošního roku.

NEZAMĚSTNANOST

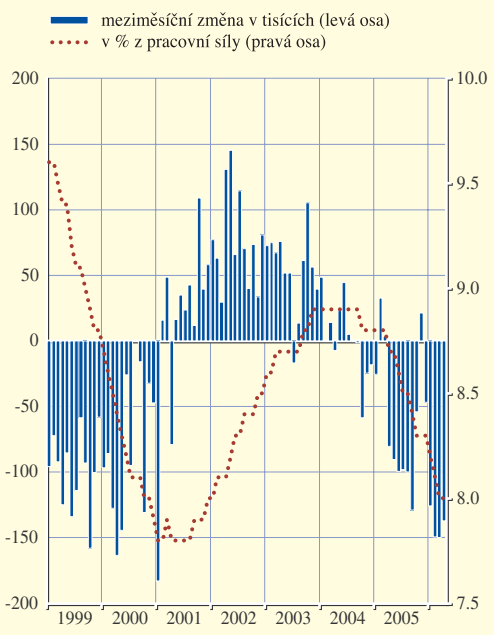
Míra nezaměstnanosti v eurozóně se v průběhu posledních dvou let snížila téměř o jeden procentní bod z 8,9 % v polovině roku 2004 na 8 % v dubnu 2006 (viz graf 43). Tento pokles má částečně cyklický charakter, odráží ovšem také dopad reforem trhu práce v některých zemích eurozóny (viz box nazvaný "Dlouhodobější pohled na strukturální nezaměstnanost v eurozóně" v srpnovém vydání Měsíčního bulletinu ECB). Počet nezaměstnaných osob v eurozóně se v dubnu snížil téměř o 140 000 na 11,6 milionu. Tento pokles následoval po ještě výraznějších snízeních v každém ze dvou předcházejících měsíců.

ZAMĚSTNANOST

Růst zaměstnanosti v eurozóně se v průběhu roku 2005 i nadále zlepšoval ve srovnání s rokem 2004, přestože tempo růstu zůstává mírné ve srovnání s vysokým růstem zaměstnanosti na konci devadesátých let a v počátečních letech tohoto století. Ve čtvrtém čtvrtletí činil mezičtvrtletní růst zaměstnanosti 0,3 %, následně po růstu ve výši 0,2 % a 0,1 % ve třetím a druhém čtvrtletí (viz tabulka 8). Oba ukazatele růstu zaměstnanosti pro druhé a třetí čtvrtletí byly revidovány

Graf 43 Nezaměstnanost

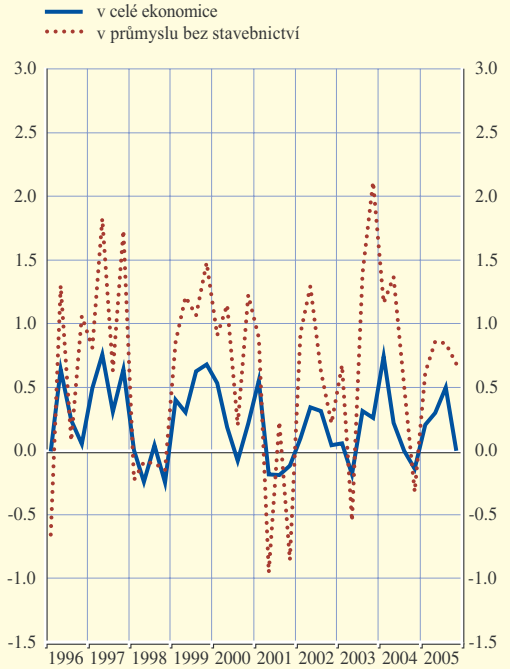
(měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: Eurostat.

Graf 44 Produktivita práce

(čtvrtletní změny v %; sezonně očištěné údaje)



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.

Tabulka 8 Růst zaměstnanosti

(změny v % proti předchozímu období; sezonně očištěné)

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

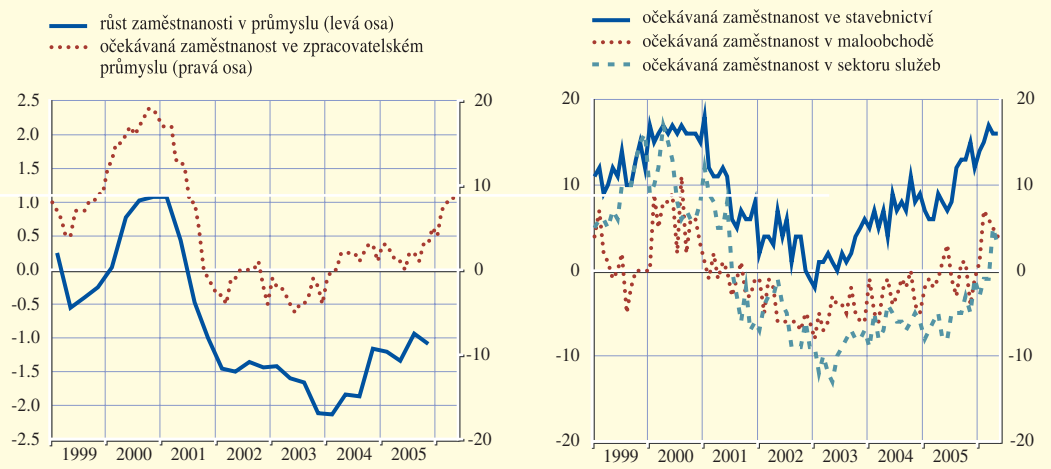
Zdroje: Eurostat a propočty ECB

směrem dolů o 0,1 procentního bodu. Na odvětvové úrovni se ve čtvrtém čtvrtletí 2005 zvýšil růst zaměstnanosti v sektoru stavebnictví a služeb, zejména v oboru finančních a obchodních služeb. Zaměstnanost se však i nadále snižovala v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví).

Následně po cyklickém oživení produktivity práce na začátku roku 2004 růst produktivity práce (na zaměstnanou osobu) v eurozóně zaznamenal ve druhé polovině roku 2004 pokles a tento pokles dokonce dále pokračoval i v první polovině roku 2005 (viz graf 44). Růst produktivity práce se však v průběhu roku 2005 poněkud zvýšil a ve čtvrtém čtvrtletí činil 1,1 %. Z dlouhodobého hlediska zůstává toto tempo růstu značně pod úrovní průměrného tempa růstu z počátku 90. let a značně pod úrovní tempa růstu zaznamenaného ve Spojených státech v průběhu posledních let. Pokud jde o vývoj v jednotlivých sektorech ve čtvrtém čtvrtletí, roční růst produktivity se mezičtvrtletně zvýšil v sektoru průmyslu (kromě stavebnictví) a v sektoru služeb a zpomalil se v sektoru stavebnictví a zemědělství.

Graf 45 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.

V posledních měsících výrazně vzrostla očekávaná zaměstnanost, což signalizovalo další zlepšení na trzích práce v eurozóně. Jak naznačily průzkumy Evropské komise, očekávaná zaměstnanost v průmyslu zaznamenala v květnu další růst a tento vývoj přispěl ke zlepšení výhledu podmínek trhu práce v tomto sektoru. Tuto představu potvrzuje ukazatel zaměstnanosti, který je součástí Indexu vedoucích nákupu. Jeho vývoj v květnu svědčil o pokračujícím vzestupném trendu na úroveň odpovídající nárůstu zaměstnanosti v tomto sektoru v první polovině roku 2006. Z průzkumů Evropské komise také vyplývá další výrazný růst očekávané zaměstnanosti v sektoru služeb od počátku tohoto roku, přestože v květnu zaznamenala mírný pokles. Ukazatel zaměstnanosti, který je součástí Indexu vedoucích nákupu pro sektor služeb, se v květnu i nadále zlepšoval a dosáhl své nejvyšší hodnoty od prvního čtvrtletí roku 2001.

4.3 VÝHLED HOSPODÁŘSKÉ AKTIVITY

Aktuální údaje potvrzují, že v prvním čtvrtletí roku 2006 došlo ke zvýšení růstu reálného HDP v eurozóně. Toto zrychlení přišlo po mírném růstu ve čtvrtém čtvrtletí roku 2005. Z dostupných informací rovněž vyplývá pokračující výrazný růst ve druhém čtvrtletí letošního roku. Toto hodnocení je v souladu s prognózami soukromého sektoru a mezinárodních organizací, a rovněž s aktuálními makroekonomickými projekcemi pro eurozónu vypracovanými odborníky Eurosystému. Na základě těchto projekcí by růst reálného HDP eurozóny měl v roce 2006 činit 1,8 % až 2,4 % a v roce 2007 1,3 % až 2,3 % (viz kapitola nazvaná “Makroekonomické projekce pro eurozónu vypracované odborníky Eurosystému”). Vývoz v eurozóně by podle očekávání měl těžit ze silného růstu v ekonomikách hlavních obchodních partnerů eurozóny. Výrazná zahraniční poptávka, příznivé podmínky financování, vysoké zisky a silná důvěra podnikatelského sektoru by měly podle očekávání podporovat reálnou hrubou tvorbu fixního kapitálu. Soukromá spotřeba by měla i nadále pokračovat v postupném růstu v souladu s růstem reálného disponibilního důchodu a zlepšeními na trhu práce v eurozóně. Zatímco rizika tohoto výhledu jsou celkově v krátkodobém horizontu vyvážená, v dlouhodobějším horizontu jsou rizika především spojena s dalším potenciálním zvýšením cen ropy, globální nerovnováhou a protekcionismem.

5 FISKÁLNÍ VÝVOJ

Nejnovější prognózy Evropské komise ukazují, že i přes příznivé perspektivy růstu nedojde v letech 2006-2007 ve fiskálním vývoji eurozóny k téměř žádnému zlepšení. Očekává se, že podíl deficitu a veřejného dluhu na HDP se nepatrně sníží a ve většině případů přestanou být využívána dočasná opatření. Mírné snížení daní a omezení výdajů se pravděpodobně vzájemně vyrovnají, což povede k víceméně neutrální fiskální politice. Perspektiva mnoha zemí je neuspokojivá a závazky k nápravě nadměrných deficitů a zachování zdravé rozpočtové pozice jsou ohroženy nedostatky nebo dokonce překážkami v uskutečňování rozpočtové konsolidace. Pro posílení udržitelnosti veřejných financí v eurozóně je třeba dosáhnout většího pokroku v konsolidaci a strukturálních reformách.

FISKÁLNÍ VÝVOJ V ROCE 2006 A 2007

Očekává se, že i přes příznivé perspektivy růstu budou v eurozóně přetrvávat velké fiskální nerovnováhy. Podle prognóz zveřejněných na jaře 2006 Evropskou komisí se průměrný podíl celkového deficitu veřejných financí v eurozóně ve výši 2,4 % HDP v roce 2006 nezlepší a v roce 2007 se sníží pouze nepatrně na 2,3 % HDP (viz tabulka 9). Veřejné finance v řadě zemí budou i nadále zranitelné. Očekává se, že Německo, Itálie a Portugalsko vykáží v roce 2006 deficit vyšší než 3 % HDP, zatímco v roce 2007 bude při absenci dodatečných opatření deficit nad 3% HDP v Řecku, Francii, Itálii a Portugalsku. Očekává se, že na konci roku 2007 vykáží zdravou rozpočtovou pozici jen čtyři členské země eurozóny.

V porovnání s cíli stanovenými v posledním kole aktualizace programů stability, které členské země předložily na konci roku 2005 a na začátku roku 2006, poukazují prognózy Evropské komise na méně příznivý fiskální vývoj v průměru za eurozónu i pro řadu jednotlivých zemí. V letech 2006 a 2007 je průměrný očekávaný deficit v eurozóně vyšší o 0,1 resp. 0,5 procentního bodu HDP, než je průměr cílových hodnot v posledních programech stability. V obou letech se předpokládají největší odchylky u některých zemí z těch, které v současné době podléhají proceduře při nadměrném

Tabulka 9 Fiskální vývoj v eurozóně

(v % HDP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Ekonomické prognózy Evropské komise, jaro 2006						
a. Celkové příjmy	45,1	45,1	44,7	45,1	45,0	44,8
b. Celkové výdaje	47,7	48,2	47,5	47,5	47,4	47,1
z toho:						
c. Úrokové výdaje	3,5	3,3	3,1	3,0	2,9	2,9
d. Primární výdaje (b – c)	44,2	44,9	44,4	44,5	44,4	44,2
Saldo rozpočtu (a – b)	-2,6	-3,0	-2,8	-2,4	-2,4	-2,3
Primární saldo rozpočtu (a – d)	0,9	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu	-2,8	-2,8	-2,6	-1,9	-2,0	-1,9
Hrubý dluh	68,1	69,3	69,8	70,8	70,5	70,1
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)	0,9	0,7	2,0	1,3	2,1	1,8
Průměry za eurozónu na základě aktualizovaných programů stability pro období 2005-2006[1)]						
Saldo rozpočtu			-2,5	-2,5	-2,3	-1,8
Primární saldo rozpočtu			.	0,6	0,7	1,2
Cyklicky očištěné saldo rozpočtu			-2,5	-2,1	-1,9	-1,4
Hrubý dluh			70,1	71,0	70,8	69,6
Memo položka: reálný HDP (meziroční změna v %)			.	1,4	2,1	2,0

Zdroje: Evropská komise, aktualizované programy stability 2005-06 a výpočty ECB.
Poznámka: Údaje nezahrnují výnosy z prodeje licencí UMTS a jejich součty se mohou lišit v důsledku zaokrouhlování.
1) Údaje dostupné v květnu 2006.

deficitu (Řecko, Itálie a Portugalsko). Méně pozitivní prognóza v porovnání s národními cíli je ovlivněna o něco méně příznivým růstem předpokládaným pro rok 2007 a značnými nedostatky v očekávaných reformách. Řada zemí prozatím neobjasnila dostatečná a zcela přesvědčivá rozpočtová opatření, pomocí kterých hodlají dosáhnout svých konsolidačních cílů nebo kterými nahradí předchozí jednorázová opatření, zejména co se týče roku 2007.

Po třech letech zvyšování se v roce 2007 opět sníží, i když velice pomalu, podíl veřejného dluhu za eurozónu jako celek na 70,1 % HDP. Bude ale nadále růst ve čtyřech zemích s nadměrným deficitem (Německo, Francie, Itálie a Portugalsko). Sedm členských zemí eurozóny bude v roce 2007 nadále vykazovat dluh vyšší než 60 % HDP.

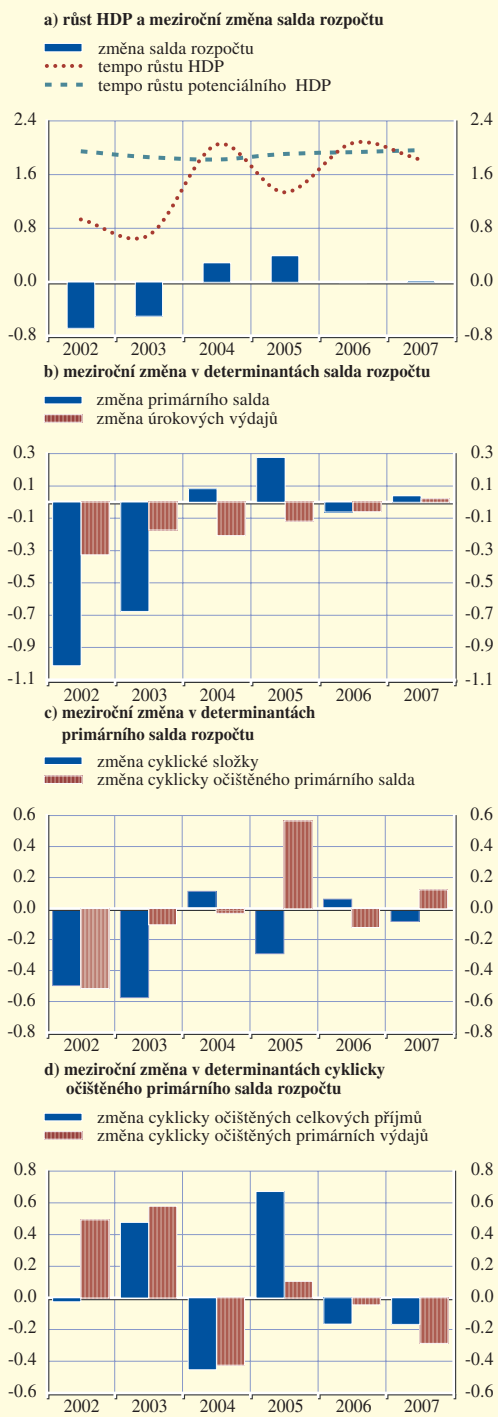
FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ROZPOČTOVÝ VÝVOJ

Nepatrné zlepšení rozpočtového salda na úrovni eurozóny v průběhu prognózovaného období odpovídá očekávání, že se primární saldo v podstatě nezmění a současně dojde k malým úsporám na úrokových nákladech (viz grafy 46a a b). V průběhu let 2006-2007 se růst HDP v průměru udrží kolem potenciálu a fiskální politika bude víceméně neutrální s velmi malými, v obou letech se navzájem vyrovnávajícími cyklickými a strukturálními vlivy (viz graf 46c). Bez vlivu dočasných opatření vypadá vliv strukturálních změn o něco příznivěji. Je to způsobeno tím, že některá strukturální opatření by měla vykompenzovat doznívající vliv předchozích dočasných opatření. V Belgii, Řecku, Francii a Itálii budou dočasná opatření významná ještě v roce 2006, ale v roce 2007 by měla být prakticky odstraněna.

Ve vývoji příjmových a výdajových politik v eurozóně neexistuje žádný výraznější trend (viz graf 46d). Nepatrné uvolnění charakteru fiskální politiky očekávané v roce 2006 vyplyne z mírného snížení cyklicky očištěných příjmů, přičemž cyklicky očištěné primární výdaje zůstanou víceméně konstantní. V roce 2007 snížení primárních výdajů ovšem mírně převáží nad dalším snížením daní.

Graf 46 Determinanty rozpočtového vývoje

(v % bodech HDP; procentní změny)



Zdroje: Evropská komise (ekonomické prognózy z jara 2006) a výpočty ECB.

Na úrovni eurozóny je predikováno snížení průměrného podílu rozpočtových příjmů na HDP očištěných o cyklické vlivy v průběhu dvouletého prognózovaného období téměř o 0,4 procentního bodu, mimo jiné kvůli odeznívajícím dočasným opatřením, která v minulosti zvyšovala kapitálové příjmy. Pokles příjmů v průměru za eurozónu představuje souhrnný čistý efekt z dalšího snižování daní, které plánují většinou země se zdravými rozpočtovými pozicemi, a ze zvyšování daní, které plánují některé ze zemí s nadměrným deficitem nebo značnou fiskální nerovnováhou.

V roce 2007 je predikováno snížení podílu primárních výdajů očištěných o cyklické vlivy přibližně o 0,3 procentního bodu HDP. Tento mírný pokles podílu výdajů na HDP se týká zejména výdajů na sociální zabezpečení, ovšem za předpokladu, že vstoupí v platnost různé penzijní reformy a současně růst veřejné spotřeby (především náhrady vyplácené zaměstnancům) zůstane umírněný.

HODNOCENÍ

Hlavní výzvou v eurozóně je dosažení rychlého pokroku ve fiskální konsolidaci a snížení dluhu. V tomto ohledu si země eurozóny určily cílové termíny pro nápravu nadměrných deficitů a stanovily pro své rozpočtové pozice v zásadě přiměřený střednědobý cíl, kterým je ve většině případů vyrovnaný rozpočet nebo malý přebytek. Ovšem spíše než aby vývoj v eurozóně a výhledy názorně dokládaly plný soulad se závazkem ke včasné a udržitelné nápravě nadměrných deficitů a nerovnováhy, poukazují - navzdory očekávaným "dobrým časům" - na významné nedostatky ve strategiích mnoha zemí v příštích letech. Podle prognóz Evropské komise sníží Německo v roce 2007 deficit pod hranici 3 % v souladu se závazkem. V Itálii a Portugalsku je plán reforem a harmonogram plánované nápravy nadměrného deficitu ohrožen, zatímco Řecko a Francie podle předpokladů vykáží v roce 2006 deficit přesně ve výši 3 %, ale poté tuto referenční hodnotu v roce 2007 opět překročí. Neočekává se, že by v roce 2006 došlo ke zlepšení cyklicky očištěného salda v Německu, Francii ani v Itálii, a v roce 2007 v Řecku, Francii ani Itálii, přičemž v roce 2007 nebude dosaženo požadované změny ani v Portugalsku.

Tento poněkud znepokojivý výhled je ještě znásoben perspektivou málo ambiciózních úsilí o nápravu ve střednědobých plánech. Z pěti zemi eurozóny, které mají v současné době nadměrný deficit, určila pouze Francie termín (rok 2010) pro dosažení svého střednědobého cíle, zatímco v případě Německa, Řecka, Itálie a Portugalska fiskální plány naznačují, že střednědobého cíle nebude dosaženo dříve než v příštím desetiletí.

V Lucembursku a Rakousku, které nemají nadměrný deficit, ale ještě nedosáhly svých střednědobých cílů, podle předpokladů nedojde v roce 2006 ke konsolidaci - očekává se dokonce určité uvolňování fiskální politiky, než budou v roce 2007 opět přijata určitá rozpočtová opatření. Belgie se podle projekce vzdálí svému střednědobému cíli, protože odezní dočasná opatření a dojde k dalšímu snížení daní. Fiskální prognózy Evropské komise tedy ukazují, že chybí-li dodatečná a dobře specifikovaná opatření, nebudou pravděpodobně dosaženy nebo udrženy fiskální cíle a zdravé rozpočtové pozice.

Určité uvolňování fiskální politiky se očekává i v případě čtyř zemí, které mají zdravé rozpočtové pozice. Tuto odchylku nelze považovat za vhodnou, zejména v kontextu silných poptávkových tlaků a velice rychlého růstu veřejných výdajů, jako je tomu v případě Španělska a Irska.

Stručně řečeno, chybí ambice pro konsolidaci a reformu, z čehož plyne, že pokrok směrem ke zdravým veřejným financím bude pravděpodobně pomalý. Pokles deficitu a dluhu se v řadě zemí a v eurozóně jako celku zdá být příliš pomalý. Kromě toho fiskální opatření nebyla v řadě zemí dostatečně přizpůsobena rizikům ohrožujícím udržitelnost, zejména v těch zemích, v nichž přetr-

vává vysoká zadluženost a v nichž budou brzy patrné významné rozpočtové náklady spojené se stárnutím populace. O tom vypovídá ta skutečnost, že pokračující nebo plánovaný pokrok ve fiskálních strukturálních reformách směrem k lepším perspektivám růstu a finanční výhled systémů sociálního zabezpečení je velice omezený.

STRATEGIE SMĚREM K UDRŽITELNOSTI

Současný hospodářský vzestup je nutno využít k pokroku směrem ke zdravým veřejným financím v eurozóně a ve všech členských zemích jako součást komplexní, střednědobé strategie. To by podpořilo očekávání zdravých financí ve střednědobém horizontu, zvýšilo důvěru v udržitelnost veřejných financí a zároveň posílilo důvěryhodnost závazků členských zemí vyplývajících z revidovaného Paktu stability a růstu.

Země s nadměrným deficitem by měly posílit své úsilí o splnění závazků a o nápravu této situace v cílových termínech. Jestliže nebudou odstraněna stávající prováděcí rizika v realizaci fiskálních opatření tak, jak je požadováno, mělo by se přistoupit k následným procedurálním krokům v souladu s revidovaným Paktem, aby se zabránilo dalšímu zhoršení fiskálního výhledu pro eurozónu. Země s mírnou až výraznou nerovnováhou, jakož i země s bezpečnou fiskální pozicí by neměly ustupovat ze svých závazků nebo úspěchů, a také se je třeba vyhnout přehnaně expanzivní politice a růstu výdajů.

Zřetelně se ukázalo, že nejlepší výsledky pro dosažení maximálních přínosů fiskální konsolidace přinesla komplexní strategie, opírající se o omezení výdajů a zvyšující motivaci k práci, investování a inovacím (viz článek "The importance of public expenditure reform for economic growth and stability" ve vydání Měsíčního bulletinu z dubna 2006). Zvláště je nutné omezit výdaje a provést reformu v oblasti sociálního zabezpečení, jelikož rizika pro udržitelnost veřejných financí vyplývají nejen z trvale vysokých úrovní deficitu a dluhu v některých zemích, ale také z rostoucích finančních tlaků vycházejících ze systémů sociálního zabezpečení. V tomto směru vyjádřila Rada ECOFIN velké obavy ve svých stanoviscích k programům stability jednotlivých zemí (viz box 9).

Box 9

FISKÁLNÍ UDRŽITELNOST V PROGRAMECH STABILITY: HODNOCENÍ OBSAŽENÁ VE STANOVISCÍCH RADY ECOFIN

Stanoviska Rady ECOFIN vydaná v roce 2006 uvádějí, že většina členských států eurozóny je vystavena střednímu až vysokému riziku ohrožujícímu fiskální udržitelnost. Stárnutí populace povede již v příštím desetiletí k vyšším výdajům na důchody, zdravotní péči a dlouhodobou péči. Podle zprávy Evropské komise a Výboru pro hospodářskou politiku EU o stárnutí populace (viz box 9 vydání Měsíčního bulletinu z března 2006) se očekává, že dodatečné veřejné výdaje v těchto třech kategoriích dosáhnou do roku 2030 výše zhruba 3 % HDP v průměru za eurozónu a v některých zemích výrazně více. Kromě toho stávající fiskální nerovnováhy a vysoké míry zadlužení představují vyšší riziko pro fiskální udržitelnost. Všechny tyto faktory společně ukazují, že je třeba, aby ve většině států eurozóny byla ve střednědobém horizontu přijata zásadní opatření s cílem zajistit udržitelnost veřejných financí.

Stanoviska Rady ECOFIN proto oprávněně zdůrazňují nutnost zabývat se riziky ohrožujícími udržitelnost a otázkami výdajů spojených se stárnutím populace (viz tabulka). Reformy v oblasti důchodového zabezpečení, zdravotní péče a dlouhodobé péče jsou nezbytné v mnoha zemích.

Jak je uvedeno výše a potvrzeno ve stanoviscích Rady, musí být tyto reformy doprovázeny důraznými kroky pro zavedení odpovídajících a trvalých úprav rozpočtového salda a zajištění dostatečně klesajícího podílu dluhu na HDP. Současný výhled růstu a zužující se manévrovací prostor již v období předcházejícím nárůstu výdajů spojených se stárnutím populace, podporují potřebu neodkladného posílení konsolidace a zavedení reformy.

Fiskální udržitelnost v programech stability: hodnocení obsažená ve stanoviscích Rady ECOFIN

	Riziko pro udržitelnost			Rada ohledně dlouhodobých úkolů
	Celkové hodnocení rizika	Dluh	Rozpočtová pozice	
Belgie	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace	Dluh vysoko nad 60 %, ale snižuje se v dostatečné míře a vysokým tempem	Zdravá	V příštích letech udržovat primární přebytky.
Německo	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace	Dluh převyšuje 60 % a je možné, že se nebude snižovat v dostatečné míře	Vysoký strukturální deficit	Důsledně provést radikální rozpočtovou konsolidaci.
Řecko	Vysoké riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Dluh vysoko nad 60 %, ale snižuje se v dostatečné míře	Víceméně na cestě k nápravě nadměrného deficitu	Důsledně provést plánovanou konsolidaci a důchodovou reformu a provést dodatečné strukturální reformy.
Španělsko	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Dluh hluboko pod 60 %	Zdravá	Provést ohlášenou reformu sociálního zabezpečení, která bude zahrnovat rozpočtové náklady spojené se stárnutím populace.
Francie	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace	Dluh převyšuje 60 % a je možné, že se nebude snižovat v dostatečné míře	Vysoký strukturální deficit	Přijmout strukturální opatření ke zlepšení rozpočtového salda.
Irsko	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Dluh hluboko pod 60 %	Zdravá	Pokračovat v zavádění fiskálních opatření tlumících dlouhodobé rozpočtové dopady stárnutí populace
Itálie	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Vysoký dluh, více než 60 %	Slabá rozpočtová pozice	Uskutečnit předpokládaná strukturální opatření a napravit tak nadměrný deficit a zajistit, aby dluh klesal rychlejším tempem.
Lucembursko	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Velice nízký dluh	Dosáhnout střednědobého cíle do roku 2008	Posílit úsilí o rozpočtovou reformu a zlepšit dlouhodobou udržitelnost prostřednictvím reformy penzijního systému.
Nizozemsko	Střední riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, zejména z penzijního systému	Dluh nižší než 60 %	Zdravá	Udržet silnou rozpočtovou pozici v roce 2006 i v následujících letech.
Rakousko	Nízké riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace	Dluh převyšuje 60 %, zdá se, že se snižuje v dostatečné míře	Dosažení střednědobého cíle v roce 2008 je ohroženo	Provést rozpočtovou konsolidaci.
Portugalsko	Vysoké riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace, z penzijního systému a systému zdravotní péče	Vysoký dluh, více než 60 %	Slabá rozpočtová pozice	Přijmout a provést strukturální opatření předpokládaná v programu a další reformy v oblasti důchodového zabezpečení a zdravotní péče.
Finsko	Nízké riziko vzhledem k rozpočtovým nákladům spojeným se stárnutím populace	Dluh nižší než 60 %	Zdravá	Rozpočtová strategie je v souladu s Paktem stability a růstu.

Zdroj: Stanoviska Rady ECOFIN k programům stability, 2006.

6 MAKROEKONOMICKÉ PROJEKCE PRO EUROZÓNU SESTAVENÉ ODBORNÍKY EUROSYSTÉMU

Na základě údajů dostupných k 19. květnu 2006 sestavili odborníci Eurosystému projekce makroekonomického vývoje eurozóny.[1] Průměrný roční růst reálného HDP by měl v roce 2006 dosáhnout tempa mezi 1,8 a 2,4 % a v roce 2007 by se měl pohybovat v rozmezí 1,3 až 2,3 %. Průměrné tempo růstu celkového harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) by se v roce 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,5 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,6 a 2,8 %..

Box 10

METODICKÉ PŘEDPOKLADY

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

V případě úrokových sazeb i cen ropy a neenergetických komodit se vychází z tržních očekávání zaznamenaných během dvoutýdenního období končícího 11. května. Předpoklady o krátkodobých úrokových sazbách měřených tříměsíční sazbou EURIBOR vycházejí z forwardových sazeb[1] a odrážejí momentální stav výnosové křivky v daném čase. Tyto předpoklady ukazují na nárůst z průměrné hodnoty 3,1 % v roce 2006 na průměrnou hodnotu 3,9 % v roce 2007. Tržní očekávání nominálních výnosů z desetiletých státních dluhopisů v eurozóně ukazují na mírný nárůst z průměrné hodnoty 4,0 % v roce 2006 na průměr 4,3 % v roce 2007. Na základě vývoje na trzích s futures se očekává, že průměrné roční ceny ropy v roce 2006 dosáhnou 70,3 USD za barel a v roce 2007 pak 73,9 USD za barel. Očekává se, že průměrný roční růst cen neenergetických komodit vyjádřených v amerických dolarech dosáhne 27,6 % v roce 2006 a 5,4 % v roce 2007.

Především se vychází se z metodického předpokladu, že dvojstranné směnné kurzy se v daném časovém horizontu nezmění a zůstanou na úrovni převládající během dvoutýdenního období končícího 11. května. To naznačuje, že kurz eura k americkému dolaru se bude pohybovat na úrovni 1,27 a že efektivní kurz eura bude o 0,7 % vyšší, než byl průměr za rok 2005.

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. Datum uzávěrky pro aktualizaci fiskálních předpokladů bylo 11. května 2006.

1 Makroekonomické projekce Eurosystému poprvé vycházejí z metodického předpokladu, že krátkodobé úrokové míry se vyvíjejí podle tržních očekávání a nezůstávají tedy ve sledovaném období neměnné jako podle dřívějších předpokladů. Tato změna je pouze technického rázu. Byla zavedena pro další zlepšení kvality a vnitřní konzistentnosti makroekonomických projekcí a nepředstavuje žádnou změnu v měnové strategii ECB ani v úloze projekcí v ní.

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

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 mírné snížení jeho tempa. 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 většině ostatních velkých ekonomik by růst měl zůstat dynamický. Vysoké tempo růstu by měly i nadále vykazovat také země, které se 1. května 2004 staly členy Evropské unie.

Celkově by roční růst světového reálného HDP mimo eurozónu, který v roce 2005 dosáhl 5,1 %, měl v roce 2006 dosáhnout průměrného tempa přibližně 5,0 %, v roce 2007 pak 4,5 %. Růst zahraniční poptávky eurozóny by se měl pohybovat na úrovni zhruba 7,6 % v roce 2006 a 6,7 % v roce 2007, zatímco v roce 2005 dosáhl 7,7 %.

PROJEKCE RŮSTU REÁLNÉHO HDP

Podle předběžného odhadu Eurostatu dosáhl mezičtvrtletní růst reálného HDP eurozóny v prvním čtvrtletí roku 2006 úrovně 0,6 %, zatímco v posledním čtvrtletí loňského roku se pohyboval na úrovni 0,3 %. Toto oživení odpovídá příznivým signálům, které vyplývají z posledních průzkumů. Ve sledovaném období by měl čtvrtletní růst HDP zůstat na úrovni zhruba 0,5 procentního bodu s výjimkou prvního čtvrtletí 2007, kdy by jej mělo tlumit výrazné zvýšení nepřímých daní. Za této situace by se podle projekcí měl průměrný roční růst reálného HDP pohybovat v roce 2006 v rozmezí 1,8 % a 2,4 %, v roce 2007 pak mezi 1,3 % a 2,3 %. Růst vývozu, který se předpokládá vzhledem k očekávanému udržení silné zahraniční poptávky, by měl ve sledovaném období nadále podporovat ekonomickou aktivitu. Růst domácí poptávky by měl s výjimkou přechodného vlivu zvýšení nepřímých daní zůstat celkově stabilní.

V rámci domácích výdajů jako složky HDP dosáhne podle odhadů soukromá spotřeba v roce 2006 průměrného ročního růstu mezi 1,4 a 1,8 %, v roce 2007 pak mezi 0,5 a 1,7 %. V roce 2006 působí na kupní sílu domácností tlumící účinky vyšších cen energií. Předpokládané zvýšení nepřímých daní v roce 2007 by podle projekcí mělo v uvedeném roce vést ke zpomalení růstu spotřeby. V roce 2006 by se však vlivem tohoto očekávaného zvýšení měl růst mírně zrychlit. 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 zůstane ve sledovaném období celkově stabilní.

Průměrné roční tempo růstu celkových investic do stálých aktiv by se mělo pohybovat v rozmezí 2,3 až 4,5 % v roce 2006 a 1,6 až 4,8 % v roce 2007. Podnikatelské investice by měly i nadále těžit ze

Tabulka 10 Makroekonomické projekce pro eurozónu

(průměrné procentní změny za rok)[1)]

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

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

silné zahraniční poptávky, příznivých úvěrových podmínek a z vysoké ziskovosti podniků. Zároveň by ve sledovaném období měly mírným tempem růst soukromé investice do bytových nemovitostí.

Průměrné roční tempo růstu celkového vývozu, který zahrnuje obchod v rámci eurozóny, má podle projekcí dosáhnout v roce 2006 úrovně mezi 5,2 a 8,0 %, v roce 2007 by se mělo pohybovat mezi 3,3 a 6,5 %. Podíl zemí eurozóny na exportních trzích mimo eurozónu by měl ve sledovaném období mírně poklesnout vlivem zvýšené celosvětové konkurence, zatímco cenová konkurence by měla zůstat celkově stabilní. Průměrné roční tempo růstu celkového dovozu by mělo být mírně vyšší než tempo růstu vývozu za rok 2006, ale během roku 2007 by mělo pod jeho úroveň klesnout a odrážet tak vývoj domácí poptávky. Celkově se očekává, že v těchto dvou letech bude čistý vývoz představovat v průměru zhruba neutrální příspěvek k růstu HDP.

Celková zaměstnanosti by měla v souladu s nedávným vývojem pokračovat ve stabilním růstu. V důsledku lepších pracovních vyhlídek 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 2006 mělo pohybovat mezi 2,1 a 2,5 %, v roce 2007 pak v rozmezí 1,6 až 2,8 %. Na projekce vývoje cen v roce 2006 mají významný vliv vyšší ceny energií a neropných komodit. I když by se podle aktuálních cen termínových obchodů měl tento podíl v příštím roce snížit, inflaci měřenou pomocí HICP budou v roce 2007 výrazně ovlivňovat vyšší nepřímé daně. Současně by však růst nominální mzdy na zaměstnance měl zůstat ve sledovaném období 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 růst produktivity bude relativně stálý a ve sledovaném období přispěje k udržení zhruba stabilních jednotkových mzdových nákladů. V neposlední řadě vycházejí projekce HICP z očekávání, že nekomoditní dovozy nebudou vytvářet výrazné tlaky na růst cen.

POROVNÁNÍ S MAKROEKONOMICKÝMI PROJEKCEMI PRACOVNÍKŮ ECB Z BŘEZNA 2006

V těchto nových projekcích[2] se růst reálného HDP v roce 2006 pohybuje v rozpětí, které bylo použito v projekcích z března 2006. Pro rok 2007 bylo rozpětí upraveno mírně směrem dolů. Tato úprava odráží především vliv vyšších cen ropy a silnějšího kurzu. Pokud jde o inflaci měřenou pomocí HICP, stávající rozpětí projekcí na rok 2006 se pohybuje v horní části projekcí z března 2006. Rozpětí na rok 2007 zůstává beze změny.

2 Tato nová metodika stanovení předpokladu krátkodobých úrokových sazeb (viz předchozí poznámka pod čarou) má na projekce růstu HDP a inflace měřené pomocí HICP jen velmi omezený vliv, neboť tato změna představuje vyšší míru konzistentnosti s ostatními předpoklady, které zůstávají beze změn.

Tabulka 11 Srovnání s projekcemi z března 2006

(průměrné procentní změny za rok)

	2005	2006	2007
Reálný HDP – březen 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Reálný HDP – červen 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – březen 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – červen 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

Box 11

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 Eurosystému, 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 2006 v průměru pohybovat mezi 2,0 a 2,2 % a v roce 2007 mezi 1,8 a 2,1 %. Zároveň by se podle prognóz měla průměrná roční inflace měřená HICP pohybovat v roce 2006 na úrovni mezi 2,1 a 2,2 %, a v roce 2007 mezi 2,0 a 2,2 %. Všechna tato rozpětí se nacházejí uvnitř intervalů, s nimiž pracují projekce Eurosystému.

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

(průměrné procentní změny za rok)

		Růst HDP			Inflace měřená HICP		
	Datum zveřejnění	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Evropská komise	květen 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
MMF	duben 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	květen 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	květen 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	duben 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Zdroje: European Commission Economic Forecasts, Spring 2006; IMF World Economic Outlook, April 2006; OECD Economic Outlook No 79, Preliminary Edition; Consensus Economics Forecasts; a the ECB's Survey of Professional Forecasters. Makroekonomické projekce odborníků Eurosystému 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.

7 VÝVOJ DEVIZOVÝCH KURZŮ A PLATEBNÍ BILANCE

7.1 DEVIZOVÉ KURZY

Zhodnocování eura probíhající od března 2006 v květnu a začátkem června zjevně pokračovalo a bylo taženo zejména jeho růstem vůči americkému dolaru a několika asijským měnám.

AMERICKÝ DOLAR/EURO

Euro vůči americkému dolaru od března 2006 zhodnocovalo (viz graf 47), a to většinou v důsledku široce založeného oslabování amerického dolaru, ke kterému docházelo při obnovené pozornosti trhu k rozsahu deficitu běžného účtu Spojených států a změně očekávání trhu související s budoucím vývojem měnové politiky ve Spojených státech. Přibývající důkazy o zlepšujícím se hospodářském výhledu eurozóny také zřejmě podpořily euro v tomto období. Euro dosáhlo vrcholu 5. června (1,30 USD) a následně se po celkovém přehodnocení rizik a s ním spojené zvýšené volatility na světových finančních trzích stabilizovalo na poněkud nižší úrovni. Dne 7. června euro dosáhlo hodnoty 1,28 USD, což bylo 2,0 % nad jeho úrovní z konce dubna a 2,8 % nad jeho průměrem za rok 2005.

JAPONSKÝ JEN/EURO

Po březnovém zhodnocování vůči japonskému jenu se euro stabilizovalo a v dubnu a květnu se obchodovalo za 140-145 JPY (viz graf 47). Mezi hlavní faktory vysvětlující tento vývoj zřejmě patří zlepšující se hospodářský výhled Japonska - jak dosvědčují i pozdější zlepšení ratingu japonských státních dluhopisů - ve spojení s očekáváními trhu, pokud jde o budoucí směr měnové politiky jak v Japonsku, tak v eurozóně. Dne 7. června euro dosáhlo hodnoty 144,9 JPY, což znamenalo, že bylo velmi blízko úrovně z konce dubna a 5,9 % nad průměrem za rok 2005.

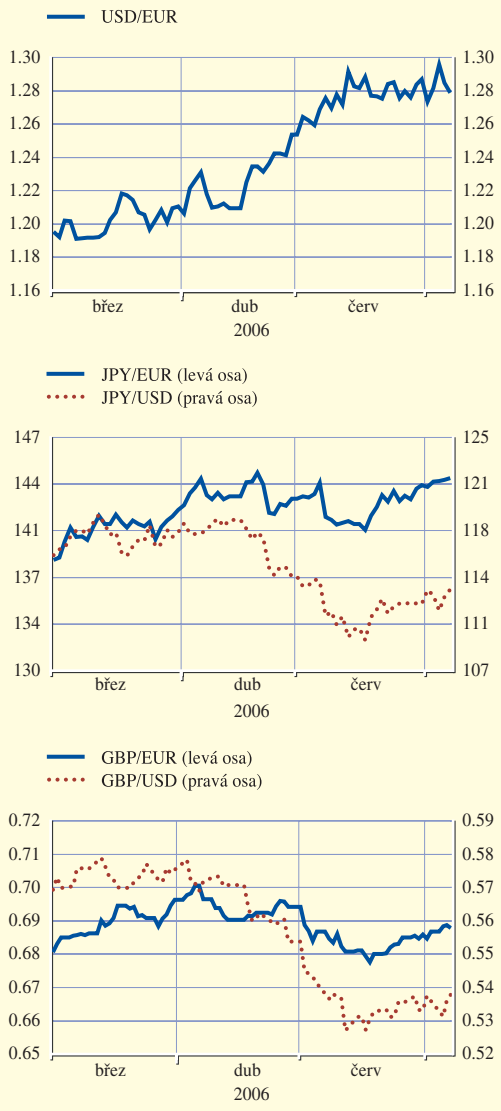
MĚNY ČLENSKÝCH STÁTŮ EU

Měny účastnící se ERM II většinou zůstaly stabilní a dále se obchodovaly za příslušné střední devizové kurzy nebo za hodnoty blízké těmto kurzům (viz graf 48). Výjimkou byla slovenská koruna, která vůči euru postupně oslabovala, čímž znovu absorbovala odchylku od centrální parity v ERM II, která se snížila z cca 4 % na začátku března na méně než 2,5 % 7. června.

Pokud jde o měny jiných členských států EU, euro po březnovém zhodnocování vůči libře

Graf 47 Vývoj devizových kurzů

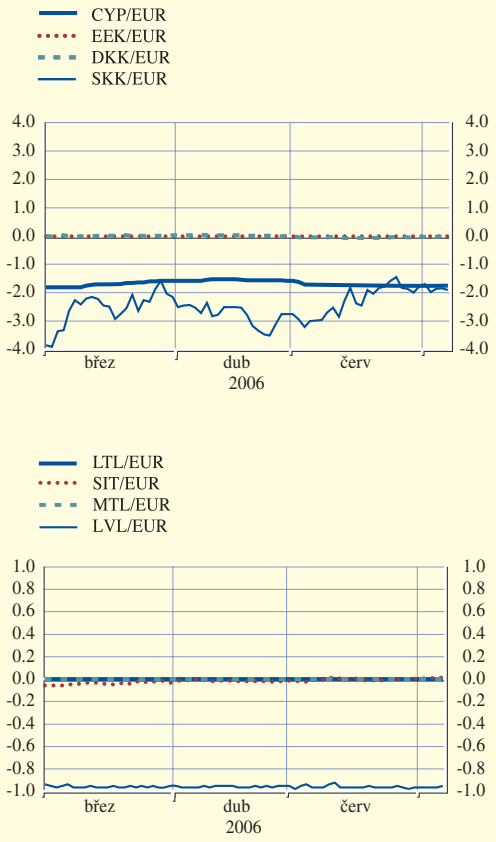
(denní údaje)



Zdroj: ECB

Graf 48 Vývoj devizových kurzů v rámci mechanismu ERM II

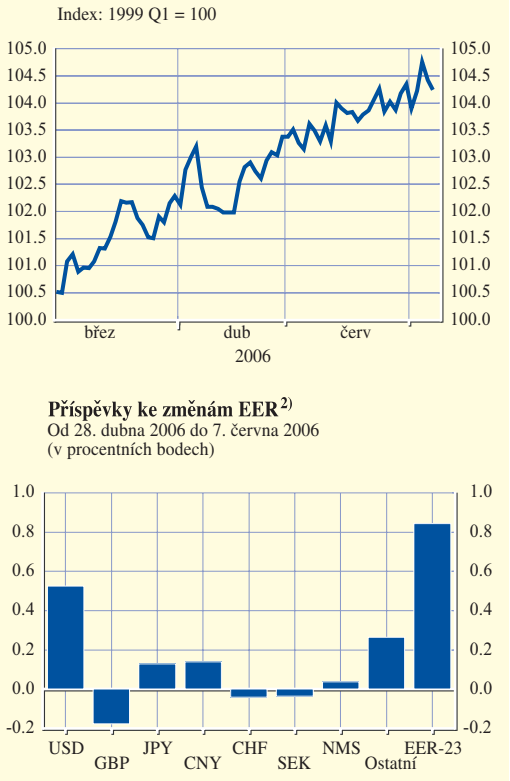
(denní údaje; odchylky od centrální parity v procentních bodech)



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

Graf 49 Efektivní devizový kurz eura a jeho složení [1]

(denní údaje)



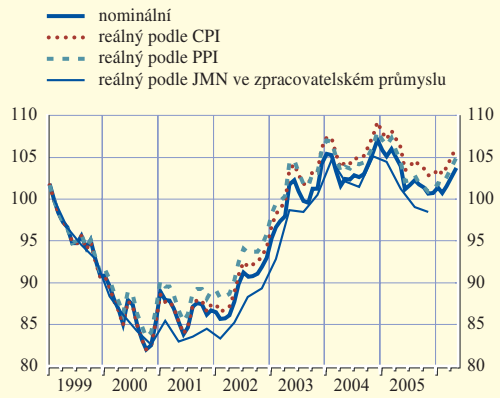
Zdroj: ECB
1) Pohyb indexu nahoru znamená apreciaci eura vůči měnám nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny a všech členských států EU, jež nejsou členy eurozóny.
2) Příspěvky ke změnám EER-23 jsou zobrazeny jednotlivě pro měny šesti nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny. Kategorie „NČS“ 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.

šterlinků v dubnu a začátkem května oslabilo a od té doby se obchodovalo kolem úrovně 0,68 GBP (viz graf 47). Během téhož období jednotná měna oslabila vůči švédské koruně.

Vývoj měn tří největších nových členských států EU - České republiky, Maďarska a Polska - byl dosti odlišný. Vůči české koruně euro po většinu tohoto tříměsíčního období (až do 7. června) oslabovalo. Naproti tomu vůči maďarskému forintu euro v březnu posilovalo a pak kolísalo kolem hodnoty 264 HUF. Jednotná měna také posilovala vůči polskému zlotému, a to při dosti velkých výkyvech. Ve srovnání s průměrem za rok 2005 euro dosáhlo dne 7. června hodnoty vůči české koruně o 5,3 % nižší, oproti maďarskému forintu o 6 % vyšší a vůči polskému zlotému o 1,7 % nižší.

Graf 50 Nominální a reálný efektivní devizový kurz eura[1)]

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



Zdroj: ECB.
1) Pohyb indexů EER-23 nahoru znamená apreciaci eura. Poslední měsíční údaje jsou z května 2006. V případě reálného EER-23 založeného na JMN ve zpracovatelském průmyslu je nejnovější údaj za 4.Q 2005 a je zčásti postaven na odhadech.

JINÉ MĚNY

Euro po březnovém a dubnovém zhodnocování vůči švýcarskému franku v květnu oslabovalo a 7. června se obchodovalo zhruba za hodnotu pohybující se kolem jeho průměru za rok 2005. Během téhož období jednotná měna postupně oslabovala vůči norské koruně, ale posilovala vůči australskému a kanadskému dolaru a ve větší míře i vůči několika asijským měnám.

EFEKTIVNÍ DEVIZOVÝ KURZ EURA

Z hlediska nominálního efektivního kurzu, měřeno vůči měnám 23 nejdůležitějších obchodních partnerů eurozóny, euro v květnu a červnu nadále posilovalo a 7. června dosahovalo hodnoty, která byla 1,3 % nad jeho průměrnou úrovní v roce 2005 (viz graf 49). Zhodnocování eura během tohoto období bylo ovlivněno zejména jeho apreciací vůči americkému dolaru, čínskému renminbi a několika dalším asijským měnám.

Pokud jde o ukazatele mezinárodní cenové a nákladové konkurenceschopnosti eurozóny, v květnu 2006 byl ukazatel reálného efektivního devizového kurzu o necelé 1,5 % vyšší než jeho průměr za rok 2005, a to jak na základě vývoje spotřebitelských cen, tak cen výrobců (viz graf 50).

7.2 PLATEBNÍ BILANCE

Podle posledních údajů o vývoji platební bilance se hodnoty vývozu a dovozu po období slabého růstu ve čtvrtém čtvrtletí předchozího roku v prvním čtvrtletí roku 2006 výrazně zvýšily. Dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet zaznamenal v březnu deficit ve srovnání s přebytkem dosaženým v předchozím roce. Příčinou bylo především snížení přebytku u zboží, které bylo výsledkem rostoucího deficitu u ropy. Na finančním účtu zaznamenaly dvanáctiměsíční kumulované sloučené přímé a portfoliové investice v březnu 2006 ve srovnání s březnem roku 2005 vyšší čistý příliv. Toto zvýšení vyplynulo z vyššího čistého přílivu portfoliových investic - převážně v důsledku většího čistého nákupu majetkových cenných papírů eurozóny nerezidenty - který byl jen částečně vyvážen čistým odlivem přímých investic.

OBCHODNÍ BILANCE A BĚŽNÝ ÚČET

Hodnota vývozu zboží a služeb v prvním čtvrtletí roku 2006 výrazně vzrostla a ve srovnání s předchozím čtvrtletím se zvýšila o 3,7 % (viz tabulka 12 a graf 51). Tento vývoj byl výsledkem silného růstu vývozu zboží (5,3 %), zatímco vývoz služeb klesal (-1,3 %). Hodnota dovozu zboží a služeb se také značně zvýšila (o 4,3 %), přičemž růst dovozu zboží předstihl růst dovozu služeb (dovoz zboží se zvýšil o 5,0 % a dovoz služeb o 1,9 %).

Přehled o vývoji objemu a cen obchodu se zbožím realizovaného se zeměmi mimo eurozónu (jsou k dispozici až do února 2006) ukazuje, že se růst vývozních cen začal od druhé poloviny roku 2005 poněkud zrychlovat. Ve stejném období však byla pro silný růst hodnoty vývozu významnější intenzita růstu objemu vývozu.

Objemy vývozu investičních statků zaznamenávaly po většinu roku 2005 silný růst (viz graf 52). Po určitém oslabení ke konci roku 2005 poslední údaje za první čtvrtletí 2006 naznačují jejich opětovný nárůst. Intenzita vývozu investičních statků pravděpodobně souvisí s pokračujícím celosvětovým oživením investic. Naproti tomu vývoz spotřebního zboží byl v průběhu posledních několika let mnohem slabší v kontextu silné konkurence v sektoru spotřebního zboží ze strany zemí s nízkými náklady.

Pokud jde o dovoz, prudké zvýšení cen jak ropných, tak neropných komodit na začátku tohoto roku zčásti vysvětluje obnovený růst hodnoty dovozu v prvním čtvrtletí roku 2006. Dovozní ceny se celkově v průběhu posledního roku významně zvýšily, a to převážně v důsledku zvyšování cen komodit. Jejich vliv byl jen zčásti vyvážen zhodnocením efektivního devizového kurzu eura. Mimoto rostoucí objemy dovozu relativně levnějších výrobků ze zemí s nízkými náklady,

Tabulka 12 Hlavní položky platební bilance eurozóny

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

			3měsíční klouzavé průměry ke konci měsíce				12měsíční úhrny ke konci měsíce	
	2005 únor	2005 březen	2005 červen	2005 září	2005 prosinec	2005 březen	2004 březen	2005 březen
Saldo běžného účtu	-4,0	-3,2	-0,3	-3,0	-6,9	-2,7	37,8	-36,8
Bilance zboží	1,1	2,4	6,0	3,6	1,1	1,4	90,8	35,9
Vývoz	111,6	112,1	99,0	104,2	105,3	110,9	1137,9	1258,2
Dovoz	110,5	109,7	93,1	100,6	104,2	109,5	1047,1	1222,3
Bilance služeb	3,3	1,9	2,4	2,6	3,6	2,5	30,8	33,4
Vývoz	34,7	33,0	32,0	33,6	34,2	33,8	368,4	400,7
Dovoz	31,5	-31,1	29,6	30,9	30,7	31,3	337,6	367,3
Bilance výnosů	-2,6	-2,7	-3,4	-3,6	-5,8	-1,8	-23,5	-43,7
Bilance běžných transferů	-5,8	-4,7	-4,6	-5,7	-5,8	-4,7	-60,2	-62,3
Saldo finančního účtu[1]	13,2	35,0	16,5	11,5	-4,3	12,4	16,1	108,4
Čisté přímé a portfoliové investice	-4,9	56,7	31,0	-2,6	-17,1	6,5	10,6	53,4
Přímé investice	-25,4	7,5	-4,9	-32,5	-3,1	-4,3	-42,9	-134,7
Portfoliové investice	20,5	49,2	35,9	29,9	-14,0	10,9	53,5	188,1
Majetkové cenné papíry	10,2	40,2	7,9	39,6	1,5	14,0	35,9	189,2
Dluhové nástroje	10,3	9,0	28,0	-9,7	-15,6	-3,1	17,6	-1,1
Dluhopisy	-5,5	11,1	27,9	-15,6	-9,9	-10,0	24,7	-23,0
Nástroje peněžního trhu	15,8	-2,0	0,1	6,0	-5,7	6,9	-7,1	21,9
změny v % v předchozím období								
Zboží a služby								
Vývoz	2,7	-0,8	2,2	5,1	1,3	3,7	9,0	10,1
Dovoz	1,7	-0,7	3,7	7,2	2,6	4,3	11,4	14,8
Zboží								
Vývoz	2,5	0,5	2,7	5,2	1,1	5,3	8,7	10,6
Dovoz	1,9	-0,7	4,1	8,1	3,6	5,0	12,7	16,7
Služby								
Vývoz	3,3	-5,0	0,7	5,0	1,9	-1,3	9,9	8,8
Dovoz	0,9	-1,0	2,4	4,6	-0,9	1,9	7,4	8,8

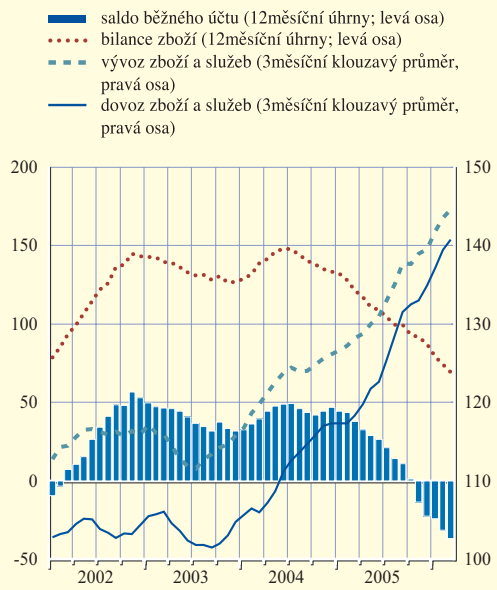
Zdroj: ECB

Poznámka: Součty nemusí souhlasit z důvodu zaokrouhlování.

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

Graf 51 Vývoj běžného účtu a bilance zboží v eurozóně

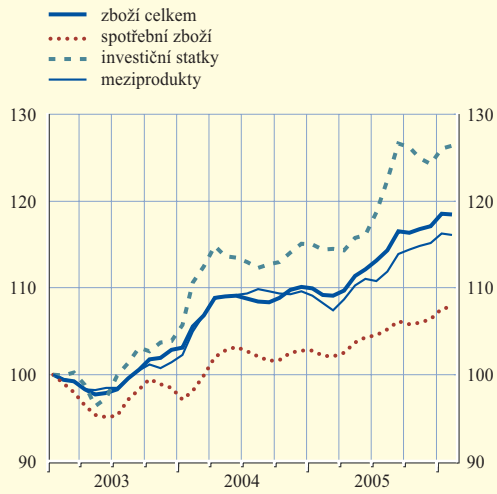
(v mld. EUR; měsíční údaje; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

Graf 52 Objemy vývozu vybraných komodit z eurozóny

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



Zdroje: Eurostat a výpočty ECB.
Poznámka: Poslední údaje jsou z února 2006.

jako je například Čína, mají také dlouhodobý tlumící účinek na dovozní ceny. Na druhé straně zvýšení hodnoty dovozu může také zčásti vysvětlit zvýšení objemu dovozu v prvním čtvrtletí, odrážející zesilování ekonomické aktivity v eurozóně.

Z dlouhodobějšího pohledu dvanáctiměsíční kumulovaný běžný účet zaznamenal do března 2006 deficit 36,8 mld. EUR (kolem 0,5 % HDP) oproti přebytku ve výši 37,8 mld. EUR dosaženému před rokem. Tento deficit byl převážně důsledkem snížení přebytku u zboží přibližně o 55 mld. EUR, které bylo téměř výhradně způsobeno zvýšenými náklady na dovoz ropy. Kromě toho deficit bilance výnosů vzrostl cca o 20 mld. EUR, což bylo odrazem vyšších výdajů, které byly jen zčásti vyváženy nárůstem příjmů. Naproti tomu bilance služeb i bilance běžných transferů zůstala zhruba nezměněna.

FINANČNÍ ÚČET

V prvním čtvrtletí 2006 sloučené přímé a portfoliové investice eurozóny vykázaly čistý příliv ve výši 6,5 mld. EUR (viz tabulka 12). Tento příliv byl většinou vysvětlován čistým přílivem portfoliových investic (10,9 mld. EUR), zatímco přímé investice zaznamenaly čistý odliv (4,3 mld. EUR).

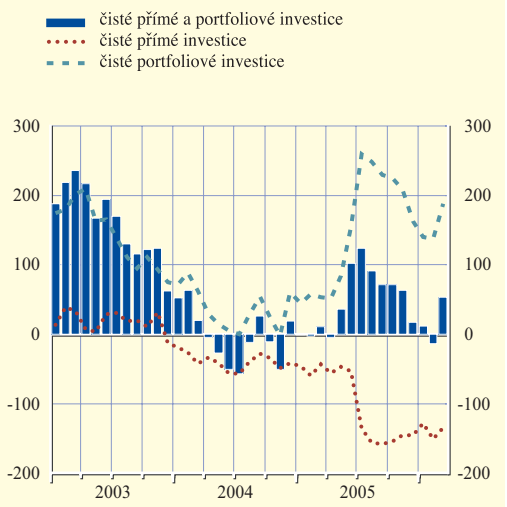
Pohled na dvanáctiměsíční kumulované údaje naznačuje, že čistý příliv sloučených přímých a portfoliových investic se od léta roku 2005 postupně zmenšoval a v únoru 2006 se změnil na mírný čistý odliv. Snížení pozorované v průběhu tohoto období z velké části odráželo klesající čistý odliv portfoliových investic. Ve dvanáctiměsíčním období do března 2006 však byl znovu zaznamenán čistý příliv sloučených přímých a portfoliových investic (viz graf 53).

V prvním čtvrtletí tohoto roku se čistý tok portfoliových investic znovu stal pozitivním, a to především v důsledku obnoveného zájmu o majetkové cenné papíry eurozóny ze strany zámořských investorů. Přibývající důkazy o zlepšujícím se hospodářském výhledu v eurozóně byly zřejmě klíčovým faktorem tohoto vývoje. Současně se nápadně zvýšily čisté zahraniční nákupy nástrojů peněžního trhu eurozóny, které byly pravděpodobně ovlivněny užšími úrokovými diferenciály mezi eurozónou a jinými významnými ekonomikami. Na základě těchto skutečností byl v březnu 2006 dvanáctiměsíční kumulovaný čistý příliv portfoliových investic o 134,6 mld. EUR vyšší než ve stejném období předchozího roku.

Čistý odliv přímých investic, měřený kumulativně za dvanáctiměsíční období, zůstal od července 2005 poměrně stabilní, přičemž dvanáctiměsíční kumulovaný deficit přímých investic dosáhl v březnu 2006 hodnoty 134,7 mld. EUR.

Graf 53 Toky čistých přímých a portfoliových investic

(v mld. EUR; 12měsíční úhrny)



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

STATISTIKA EUROZÓNY

OBSAH[1]

PŘEHLED ÚDAJŮ ZA EUROZÓNU

Shrnutí ekonomických ukazatelů eurozóny S5

1 STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystému S6
1.2 Klíčové úrokové sazby ECB S7
1.3 Měnověpolitické operace Eurosystému 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 financovaní 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. Delší 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

Symboly 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 klouzavý průměr (centrovaný)	Úvěry MFI rezidentům eurozóny kromě MFI a vládních institucí [1]	Cenné papíry kromě akcií vydaných v euro nefinančními a neměnovými finančními institucemi [1]	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
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,6	2,18	3,44
2005 Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,2	2,12	3,41
Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,3	2,13	3,26
Q4	10,9	8,5	7,8	-	8,9	14,7	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,9	-	10,0	16,3	2,61	3,56
2005 pros	11,4	8,5	7,4	7,6	9,2	15,8	2,47	3,41
2006 led	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,8	2,51	3,39
únor	9,9	8,7	8,0	8,1	10,4	16,8	2,60	3,55
březen	10,1	9,0	8,5	8,4	10,8	16,6	2,72	3,73
dub	9,8	9,4	8,8	.	11,3	.	2,79	4,01
květ	.	.	.	.	.	.	2,89	4,06

2. Ceny, nabídka, poptávka a trh práce

	HICP	Ceny průmyslových výrobců	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
2004	2,1	2,3	2,5	2,1	2,0	81,6	0,6	8,9
2005	2,2	4,1	2,6	1,3	1,2	81,3	0,8	8,6
2005 Q2	2,0	3,9	2,5	1,1	0,7	81,0	0,7	8,7
Q3	2,3	4,2	2,3	1,6	1,5	81,0	0,7	8,5
Q4	2,3	4,4	2,4	1,7	2,1	81,5	0,7	8,3
2006 Q1	2,3	5,2	.	1,9	3,3	82,2	.	8,1
2005 pros	2,2	4,7	-	-	2,9	-	-	8,3
2006 led	2,4	5,3	-	-	2,9	82,0	-	8,2
únor	2,3	5,4	-	-	3,2	-	-	8,1
březen	2,2	5,1	-	-	3,7	-	-	8,0
dub	2,4	5,4	-	-	.	82,4	-	8,0
květ	2,5	.	-	-	.	-	-	.

3. Platební bilance, rezervní aktiva a devizové kurzy

(mld. EUR, není-li uvedeno jinak)

	Platební bilance (čisté transakce)				Rezervní aktiva (zůstatky ke konci období)	Efektivní kurz eura: EER-23 [3)] (index, 1. Q 1999 = 100)		Devizový kurz USD/EUR
	Běžné a kapitálové účty	Zboží	Přímé investice	Portfoliové investice		Nominální	Reálný (CPI)	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 Q2	-7,2	18,1	-14,7	107,8	302,3	103,4	105,6	1,2594
Q3	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
Q4	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 Q1	-8,7	-3,9	-13,0	32,6	327,1	101,2	103,5	1,2023
2005 pros	3,0	1,3	0,6	-5,2	320,3	100,7	102,9	1,1856
2006 led	-8,7	-6,4	4,9	-37,1	332,1	101,4	103,6	1,2103
únor	0,6	0,3	-25,4	20,5	332,1	100,7	103,0	1,1938
březen	-0,6	2,3	7,5	49,2	327,1	101,5	103,8	1,2020
dub	.	.	.	.	336,8	102,7	105,1	1,2271
květ	.	.	.	.	.	103,8	106,2	1,2770

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

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

1) Údaje o měsíčních přírůstcích se vztahují ke konci období, zatímco čtvrtletní a roční data se týkají roční změny v průměru období časové řady. Podrobnosti najdete v technických poznámkách.

2) Agregát M3 a jeho komponenty neobsahují akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a dluhové cenné papíry se splatností do dvou let v držení nerezidentů eurozóny.

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

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Konsolidovaná rozvaha Eurosystému
(mil. EUR)

1. Aktiva

	12.5.2006	19.5.2006	26.5.2006	2.6.2006
Zlato a pohledávky ve zlatě	179 573	179 547	179 496	179 484
Pohledávky v cizí měně za nerezidenty eurozóny	147 022	148 163	146 999	148 030
Pohledávky v cizí měně za rezidenty eurozóny	25 349	25 916	25 349	26 060
Pohledávky v euro za nerezidenty eurozóny	12 744	12 782	13 256	13 517
Úvěry v euro úvěrovým institucím eurozóny	404 012	403 291	411 510	410 505
Hlavní refinanční operace	284 000	282 999	291 501	290 500
Dlouhodobější refinanční operace	120 002	120 002	120 003	120 001
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Strukturální reverzní operace	0	0	0	0
Marginální zápůjční facilita	8	290	0	3
Pohledávky z vyrovnání marže	2	0	6	1
Ostatní pohledávky v euro za úvěrovými institucemi eurozóny	5 384	5 825	5 777	5 616
Cenné papíry rezidentů eurozóny v euro	94 953	93 559	93 544	93 290
Pohledávky v euro za veřejnými rozpočty	40 568	40 568	40 568	40 551
Ostatní aktiva	166 089	166 758	167 595	167 433
Aktiva celkem	1 075 694	1 076 409	1 084 094	1 084 486

2. Pasiva

	12.5.2006	19.5.2006	26.5.2006	2.6.2006
Bankovky v oběhu	570 351	568 565	570 269	575 906
Závazky v euro vůči úvěrovým institucím eurozóny	167 076	160 049	162 499	160 404
Běžné účty (systém povinných minimálních rezerv)	167 067	159 984	162 470	160 389
Depozitní facilita	8	65	21	11
Termínované vklady	0	0	0	0
Reverzní operace jemného ladění	0	0	0	0
Závazky z vyrovnání marže	1	0	8	4
Ostatní závazky v euro vůči úvěrovým institucím v eurozóně	114	166	166	166
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Závazky v euro vůči ostatním rezidentům eurozóny	47 957	55 327	59 946	55 718
Závazky v euro vůči nerezidentům eurozóny	14 127	14 293	14 781	14 538
Závazky v cizí měně vůči rezidentům eurozóny	226	197	197	154
Závazky v cizí měně vůči nerezidentům eurozóny	9 201	10 632	8 939	10 594
Vyrovnávací položka zvláštních práv čerpání MMF	5 825	5 825	5 825	5 825
Ostatní pasiva	65 577	66 115	66 232	65 940
Účty přecenění	132 437	132 437	132 437	132 437
Kapitál a rezervní fondy	62 803	62 803	62 803	62 804
Pasiva celkem	1 075 694	1 076 409	1 084 094	1 084 486

Zdroj: ECB.

1.2 Klíčové úrokové sazby ECB

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

S účinností od [1]			Depozitní facilita		Hlavní refinanční operace			Marginální zápůjční facilita	
					Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			
					Pevná sazba	Minimální nabídková sazba			
			Sazba	Změna	Sazba	Sazba	Změna	Sazba	Změna
			1	2	3	4	5	6	7
1999	1	led	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4	[2]	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
	9	dub	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5	list	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4	únor	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17	březen	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	březen	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
2006	8	březen	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15	čen	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25

Zdroj ECB.

1) Od 1. ledna 1999 do 9. března 2004 se datum vztahuje k depozitním marginálním zápůjčním facilitám. Pro hlavní refinanční operace jsou změny sazby účinné od první operace následující po uvedeném datu. Změna z 18. září 2001 nabyla účinnosti ten samý den. Od 10. března 2004 se datum týká depozitních facilit, marginálních zápůjčních facilit a hlavních refinančních operací (změny jsou účinné od první hlavní refinanční operace následující po projednání Radou guvernérů), není-li uvedeno jinak.

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 zápůjční facilitu a depozitní facilitu, s cílem ulehčení přechodu na nový měnový režim účastníky trhu.

3) 8. června 2000 ECB oznámila, že od operace, která má být vypořádána 28. června 2000, budou hlavní refinanční operace Eurosystému prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální sazba nabídky odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

1.3 Měnověpolitické operace Eurosystému 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						
2006 8 únor	421 394	384	293 500	2,25	2,31	2,31	7
15	414 904	394	295 000	2,25	2,31	2,31	7
22	402 410	393	308 000	2,25	2,31	2,32	6
28	370 255	346	301 500	2,25	2,32	2,34	8
8 březen	379 105	393	298 000	2,50	2,56	2,57	7
15	366 649	411	290 500	2,50	2,56	2,57	7
22	395 001	419	298 000	2,50	2,56	2,57	7
29	362 447	391	284 000	2,50	2,57	2,58	7
5 duben	380 014	397	280 000	2,50	2,57	2,58	7
12	404 763	408	288 500	2,50	2,57	2,58	7
19	395 069	414	298 000	2,50	2,58	2,58	8
27	372 454	394	291 000	2,50	2,59	2,60	7
4 květen	372 850	380	286 000	2,50	2,59	2,60	6
10	372 864	381	284 000	2,50	2,58	2,59	7
17	376 580	392	283 000	2,50	2,58	2,59	7
24	372 247	401	291 500	2,50	2,58	2,59	7
31	371 542	381	290 500	2,50	2,58	2,59	7
7 červen	339 282	357	286 000	2,50	2,55	2,57	8
	Dlouhodobější refinanční operace						
2005 30 červen	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
28 červenec	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 říjen	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
1 prosinec	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
22 [5)]	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
23 [5)]	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006 26 leden	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
23 únor	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
30 březen	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
27 duben	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91
1 červen	59 771	161	40 000	-	2,87	2,88	91

2. Ostatní tendry

Datum vypořádání	Typ operace	Nabídky (částka)	Počet účastníků	Přidělení (částka)	Tendry s pevnou sazbou	Tendry s variabilní sazbou			Doba trvání (dny)
					Pevná sazba	Minimální nabídková sazba	Limitní sazba [4)]	Vážená průměrná sazba	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 7. prosinec	Inkaso z termínovaných vkladů	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005 18. leden	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. březen	Inkaso z termínovaných vkladů	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
7. červen	Inkaso z termínovaných vkladů	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
12. červenec	Inkaso z termínovaných vkladů	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
9. srpen	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. říjen	Inkaso z termínovaných vkladů	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
5. prosinec	Inkaso z termínovaných vkladů	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006 17. leden	Reverzní transakce	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
7. únor	Reverzní transakce	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
7 březen	Inkaso z termínovaných vkladů	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
11 duben	Reverzní transakce	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1
9 květen	Inkaso z termínovaných vkladů	15 810	16	11 500	2,50	-	-	-	1

Zdroj: ECB.

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

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 Eurosystému prováděny jako tendry s variabilní sazbou. Minimální nabídková sazba odpovídá minimální úrokové sazbě, za kterou mohou protistrany předkládat svoje nabídky.

4) V operacích na poskytování (stahování) likvidity se limitní sazba týká nejnižší (nejvyšší) sazby, za kterou byly nabídky přijaty.

5) Byla provedena výjimečná operace na bázi dlouhodobější refinanční operace (LTRO), protože předchozího dne chybná nabídka zabránila ECB v provedení LTRO v plné výši.

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
Q2	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9
Q3	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9
Q4	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006 led	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0
únor	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0
březen	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8

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
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17 led	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7 únor	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7 březen	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
11 dub	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 květ	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 čen	162,6	.	.	.	.

3. Likvidita

Konec udržovacího období:	Faktory poskytující likviditu					Faktory stahující likviditu					Běžné účty úvěrových institucí	Měnová báze
		Měnověpolitické operace Eurosystému										
	Čistá aktiva Eurosystému ve zlatě a cizí měně	Hlavní refinanční operace	Dlouhodobější refinanční operace	Marginální zápůjční facilita	Další operace poskytující likviditu	Depozitní facilita	Další operace stahující likviditu	Bankovky v oběhu	Vklady ústředních vládních institucí u Eurosystému	Ostatní faktory (čisté)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17 led	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7 únor	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7 březen	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
11 dub	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 květ	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5

Zdroj: ECB.

1) Konec období.

2 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													
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	1 404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 led	1 445,6	664,4	20,7	0,6	643,1	187,5	167,6	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
únor	1 445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
březen	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
dub [p]	1 468,7	661,0	20,7	0,6	639,7	189,9	168,6	2,3	19,0	-	16,8	360,7	14,7	225,6
	MFI kromě Eurosystému													
2004	21 351,8	12 825,3	811,9	7 555,6	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	23 651,3	13 687,8	831,9	8 287,5	4 568,4	3 493,8	1 429,3	550,5	1 514,0	83,1	1 004,7	3 678,5	165,7	1 537,7
2006 led	24 003,6	13 810,9	826,8	8 386,0	4 598,1	3 536,3	1 448,5	554,2	1 533,6	87,0	1 033,1	3 779,6	164,8	1 591,9
únor	24 180,1	13 895,6	817,4	8 468,5	4 609,7	3 575,1	1 455,4	566,0	1 553,7	85,4	1 048,5	3 820,3	165,0	1 590,3
březen	24 398,3	14 021,5	821,0	8 543,7	4 656,8	3 572,7	1 428,7	573,6	1 570,4	83,4	1 089,6	3 886,2	166,2	1 578,7
dub [p]	24 741,9	14 221,8	821,1	8 638,4	4 762,2	3 583,6	1 423,9	584,2	1 575,6	82,7	1 147,7	3 924,1	166,4	1 615,6

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										
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005	1 404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 led	1 445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
únor	1 445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
březen	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
dub [p]	1 468,7	586,6	425,9	45,8	17,4	362,6	-	0,1	218,3	28,4	209,4
	MFI kromě Eurosystému										
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	23 651,3	-	12 210,7	149,2	7 210,6	4 850,9	698,9	3 858,3	1 313,8	3 516,8	2 052,9
2006 led	24 003,6	-	12 225,1	133,7	7 216,3	4 875,1	695,4	3 888,8	1 345,8	3 614,7	2 233,8
únor	24 180,1	-	12 271,0	143,1	7 237,7	4 890,3	695,6	3 952,7	1 360,5	3 695,3	2 205,0
březen	24 398,3	-	12 407,8	148,0	7 313,3	4 946,5	686,7	3 989,6	1 367,8	3 739,3	2 207,1
dub [p]	24 741,9	-	12 609,7	136,7	7 428,2	5 044,8	695,7	4 008,2	1 363,2	3 792,3	2 272,8

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										
2004	15 719,1	8 389,6	833,4	7 556,3	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005	17 894,3	9 140,6	852,5	8 288,1	2 147,4	1 594,8	552,6	705,3	4 015,5	180,4	1 705,0
2006 led	18 199,6	9 234,1	847,5	8 386,6	2 172,5	1 616,1	556,4	721,3	4 129,0	179,5	1 763,1
únor	18 356,3	9 307,2	838,0	8 469,2	2 190,8	1 622,6	568,2	741,2	4 173,9	179,6	1 763,7
březen	18 514,9	9 386,0	841,7	8 544,3	2 172,6	1 596,7	575,9	777,4	4 235,2	181,0	1 762,9
dub (p)	18 748,8	9 480,9	841,9	8 639,0	2 178,9	1 592,4	586,5	828,1	4 284,9	181,1	1 794,9
	Transakce										
2004	1 270,8	499,7	-6,7	506,5	91,9	58,1	33,8	37,2	437,7	2,7	201,5
2005	1 594,5	710,2	16,2	694,0	151,6	72,7	78,9	47,5	456,1	1,2	227,9
2006 led	314,6	80,3	-4,9	85,2	31,7	26,1	5,6	12,9	127,0	-1,2	63,8
únor	118,0	71,6	-9,6	81,2	18,2	6,4	11,8	16,7	11,8	0,1	-0,4
březen	209,5	86,5	3,8	82,7	-6,1	-15,6	9,5	35,7	97,4	0,8	-4,8
dub (p)	284,3	99,9	0,3	99,5	12,7	1,2	11,5	50,8	90,0	0,2	30,7

2. Pasiva

	Celkem	Oběživo	Vklady ústředních vládních institucí	Vklady ostatních vládních institucí/ ostatních rezidentů eurozóny	Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu [1]	Emitované dluhové cenné papíry [2]	Kapitál a rezervní fondy	Zahraniční pasiva	Ostatní pasiva	Přebytek pasiv mezi MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Zůstatky									
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	17 894,3	532,8	173,6	7 225,2	615,8	2 326,2	1 201,5	3 544,4	2 260,1	14,7
2006 led	18 199,6	520,9	191,6	7 233,9	608,4	2 337,7	1 227,3	3 645,4	2 437,2	-2,7
únor	18 356,3	524,9	199,6	7 257,3	610,2	2 381,3	1 248,9	3 725,0	2 411,8	-2,7
březen	18 514,9	532,3	193,0	7 328,3	603,3	2 401,4	1 254,2	3 769,7	2 413,7	19,1
dub (p)	18 748,8	540,3	182,5	7 445,6	613,1	2 413,7	1 245,2	3 820,6	2 482,2	5,6
	Transakce									
2004	1 270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005	1 594,5	64,4	10,8	497,4	-3,0	217,2	84,9	443,8	328,9	-49,8
2006 led	314,6	-11,9	18,0	13,0	6,6	8,1	1,5	124,9	160,5	-6,0
únor	118,0	4,0	8,0	19,5	3,2	34,0	18,8	45,0	-14,3	-0,2
březen	209,5	7,4	-6,6	71,1	-0,7	30,1	4,6	79,3	-10,2	34,5
dub (p)	284,3	8,0	-10,5	122,5	9,9	21,7	-9,9	92,4	53,9	-3,9

Zdroj: ECB.

1) Částky v držení rezidentů eurozóny.

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

2.3 Měnová statistika

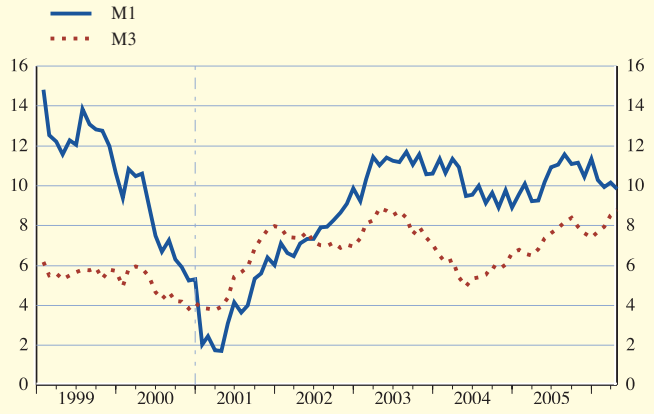
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Měnové agregáty [1] a protipoložky

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 3měsíční klouzavý průměr (centrovaný)	Dlouhodobější finanční pasiva	Úvěry vládním institucím	Úvěry ostatním rezidentům eurozóny		Čistá zahraniční aktiva [2]
										Půjčky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	963,8	6 533,0	-	4 460,8	2 294,6	8 686,1	7 548,8	385,4
2005	3 423,4	2 651,6	6 075,0	996,1	7 071,1	-	5 002,1	2 472,8	9 544,1	8 281,4	463,5
2006 led	3 447,5	2 673,5	6 121,0	995,8	7 116,8	-	5 041,7	2 470,2	9 651,3	8 375,7	483,2
únor	3 468,3	2 696,7	6 164,9	992,1	7 157,0	-	5 103,2	2 462,0	9 779,9	8 476,9	448,4
březen	3 496,8	2 722,2	6 219,0	1 005,2	7 224,2	-	5 131,3	2 432,0	9 894,5	8 553,8	472,4
dub [p]	3 509,8	2 763,1	6 272,9	1 013,5	7 286,4	-	5 158,3	2 423,7	10 020,7	8 637,6	481,1
	Transakce										
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,7	54,5	577,0	506,1	166,1
2005	338,6	140,5	479,1	9,7	488,8	-	391,2	93,4	822,3	695,0	14,0
2006 led	25,6	23,9	49,5	7,6	57,1	-	18,8	2,4	92,7	81,0	9,2
únor	19,3	21,4	40,7	-2,8	37,9	-	48,7	-8,3	124,1	99,8	-33,3
březen	30,3	27,7	58,0	19,3	77,3	-	33,7	-19,5	123,4	84,4	25,5
dub [p]	14,8	43,3	58,1	8,1	66,1	-	36,8	-2,7	131,9	88,6	7,5
	Tempa růstu										
2004 pros	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	166,1
2005 pros	11,4	5,5	8,5	1,0	7,4	7,6	8,6	4,0	9,4	9,2	14,0
2006 led	10,3	6,5	8,4	3,2	7,7	7,7	8,6	3,0	9,9	9,7	30,4
únor	9,9	7,4	8,7	3,6	8,0	8,1	8,6	1,8	10,7	10,4	-17,9
březen	10,1	7,8	9,0	5,6	8,5	8,4	8,5	1,5	11,5	10,8	21,7
dub [p]	9,8	9,0	9,4	5,4	8,8	.	8,6	0,9	11,8	11,3	15,9

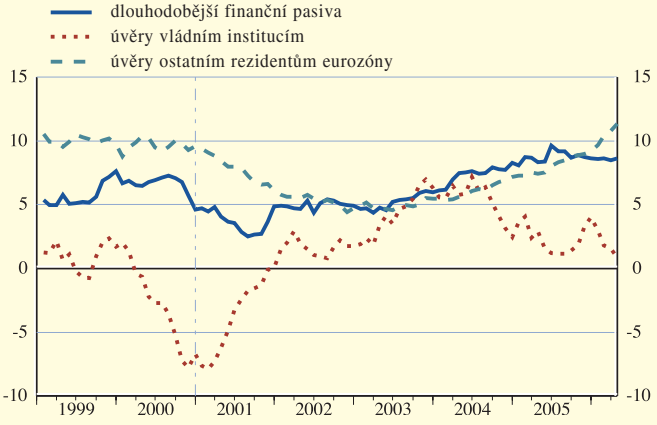
C1 Měnové agregáty

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C2 Protipoložky

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

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

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

2.3 Měnová statistika

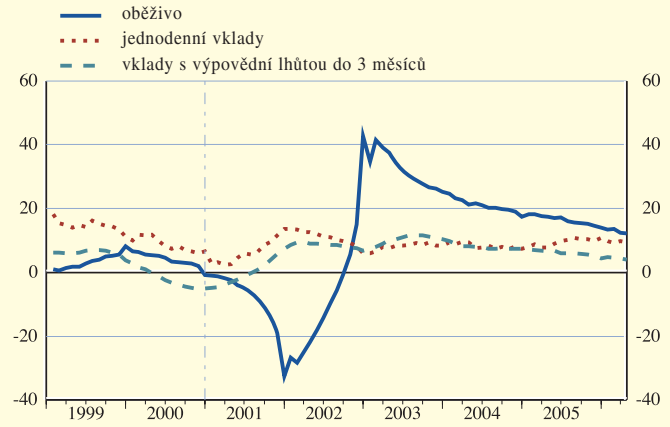
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; sezonně očištěné; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Složky měnových agregátů a dlouhodobějších finančních pasiv

	Oběživo	Jednodenní vklady	Vklady s dohodnutou splatností do 2 let	Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	Repo operace	Akcie/ podílové listy fondů peněžního trhu	Dluhové cenné papíry do 2 let	Dluhové cenné papíry nad 2 roky	Vklady s výpovědní lhůtou nad 3 měsíce	Vklady s dohodnutou splatností nad 2 roky	Kapitál a rezervní fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	241,4	620,1	102,3	1 964,9	90,2	1 359,5	1 046,3
2005	520,4	2 903,0	1 108,5	1 543,1	235,5	630,8	129,8	2 203,9	87,0	1 510,7	1 200,5
2006 led	528,3	2 919,2	1 119,3	1 554,2	240,2	611,7	144,0	2 207,8	88,0	1 518,4	1 227,5
únor	535,2	2 933,1	1 138,0	1 558,7	227,6	611,2	153,4	2 234,3	87,9	1 531,6	1 249,4
březen	535,5	2 961,3	1 158,8	1 563,3	238,8	603,7	162,7	2 239,0	88,4	1 551,0	1 252,9
dub (p)	540,5	2 969,3	1 199,4	1 563,6	239,5	605,6	168,4	2 246,2	89,2	1 572,6	1 250,2
	Transakce										
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005	64,0	274,6	70,9	69,6	-7,0	-3,2	20,0	199,2	-4,3	111,6	84,7
2006 led	7,9	17,6	12,8	11,1	4,7	-5,1	7,9	6,8	1,0	8,3	2,7
únor	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	1,0	9,0	17,3	-0,1	12,5	19,1
březen	0,4	29,9	23,0	4,8	11,3	-1,3	9,2	14,8	0,6	15,6	2,8
dub (p)	5,0	9,8	42,9	0,4	0,7	2,0	5,3	17,0	0,8	22,6	-3,5
	Tempa růstu										
2004 pros	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 pros	14,0	10,9	6,7	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	8,1	7,8
2006 led	13,5	9,7	8,7	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,4	8,1
únor	13,6	9,3	11,3	4,6	2,8	-0,5	27,4	8,9	-4,1	8,6	9,1
březen	12,4	9,8	12,8	4,4	3,8	-0,5	43,3	8,6	-3,2	8,9	8,7
dub (p)	12,2	9,4	16,2	3,9	9,9	-1,1	30,0	8,6	-2,4	9,8	8,1

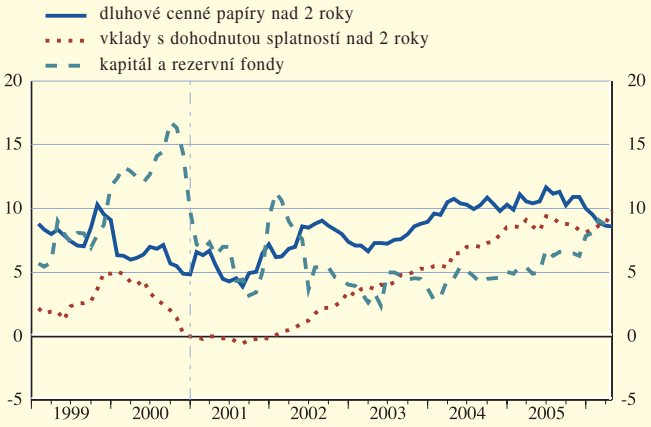
C3 Složky měnových agregátů

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



C4 Složky dlouhodobějších finančních pasiv

(meziroční tempa růstu; sezonně očištěné)



Zdroj: ECB.

2.4 Úvěry MFI - členění [1]

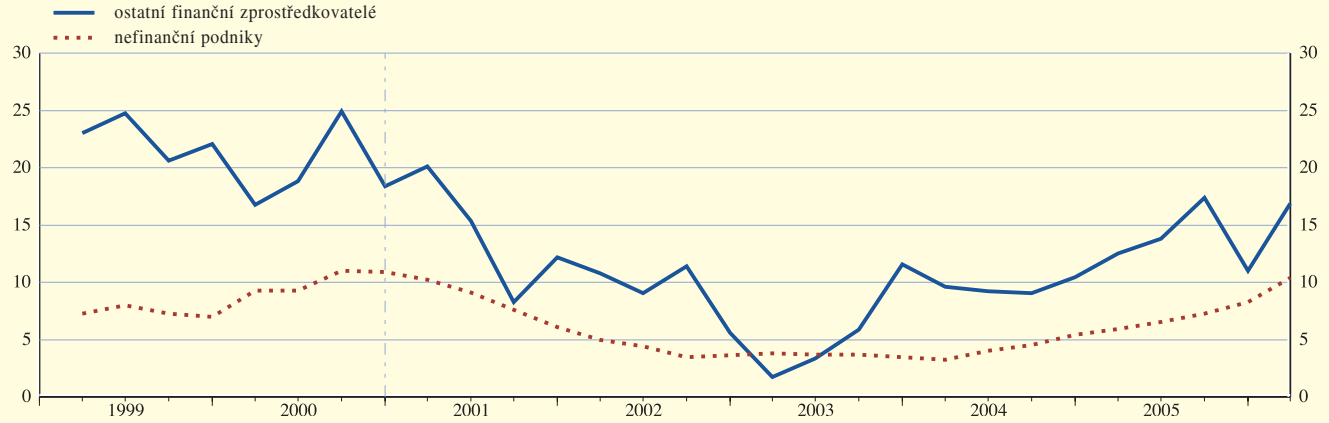
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

1. Úvěry finančním zprostředkovatelům a nefinančním podnikům

	Pojišťovací společnosti a penzijní fondy		Ostatní finanční zprostředkovatelé [2]		Nefinanční podniky			
	Celkem	Do 1 roku	Celkem	Do 1 roku	Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Zůstatky							
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005	64,6	41,6	620,4	370,2	3 409,1	1 037,7	594,0	1 777,3
2006 led	76,5	52,9	641,1	392,2	3 444,6	1 045,6	601,9	1 797,1
únor	75,7	51,8	665,7	414,7	3 483,9	1 055,8	614,1	1 814,1
březen	82,2	57,8	661,1	412,0	3 524,8	1 065,4	628,9	1 830,5
dub [p]	87,3	62,6	677,1	428,4	3 568,2	1 087,0	636,9	1 844,4
	Transakce							
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,3
2005	15,0	9,8	60,8	29,2	260,9	55,0	54,3	151,6
2006 led	11,9	11,3	25,3	25,1	26,9	8,5	8,0	10,4
únor	-1,0	-1,3	23,2	21,7	38,8	10,2	12,0	16,6
březen	6,5	6,0	-2,7	-1,6	43,3	10,8	14,9	17,6
dub [p]	5,1	4,9	17,6	17,6	46,1	22,5	9,0	14,6
	Tempa růstu							
2004 pros	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 pros	30,6	31,2	11,0	8,7	8,3	5,6	9,9	9,3
2006 led	36,2	36,5	15,7	14,7	8,5	5,8	9,6	9,8
únor	27,4	26,4	18,9	18,8	9,7	7,0	12,6	10,3
březen	40,8	45,1	16,9	16,8	10,4	7,8	14,7	10,6
dub [p]	46,3	52,9	20,6	24,0	10,9	9,1	15,0	10,6

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]

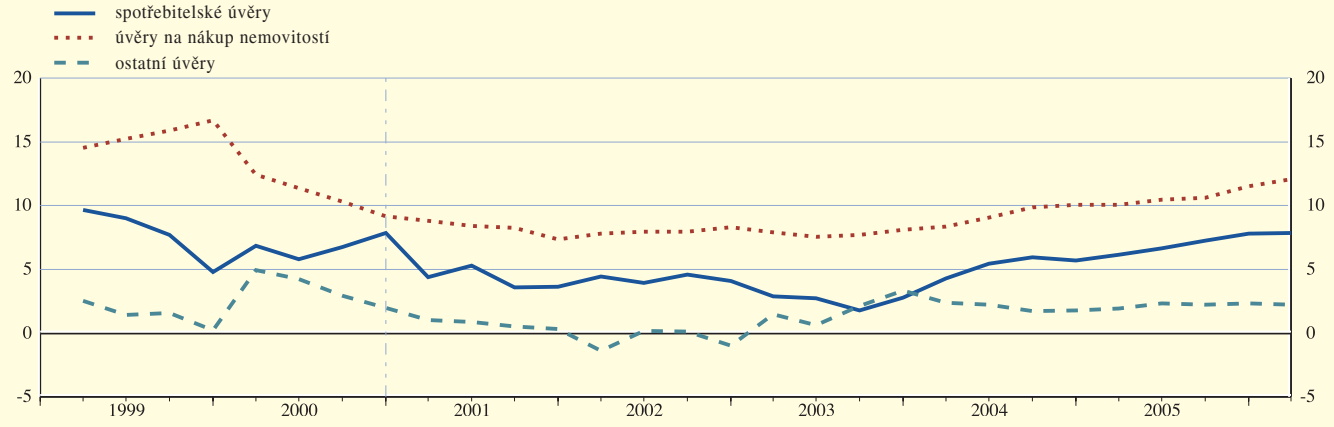
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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												
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	4 193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2 917,6	15,2	67,5	2 834,9	721,6	147,3	99,9	474,4
2006 led	4 223,8	554,6	128,5	200,3	225,9	2 949,9	15,1	67,4	2 867,4	719,3	146,4	97,3	475,6
únor	4 243,2	555,9	127,5	201,2	227,2	2 969,8	15,1	67,7	2 887,1	717,5	145,8	97,9	473,7
březe	4 275,5	556,3	126,9	200,5	228,9	2 999,8	15,1	67,9	2 916,7	719,4	146,5	98,7	474,2
dub [p]	4 305,8	560,2	127,7	202,0	230,5	3 025,0	15,0	67,7	2 942,3	720,6	146,1	98,2	476,2
	Transakce												
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005	357,3	40,3	9,1	11,6	19,7	300,5	0,8	4,8	294,9	16,4	3,8	1,4	11,2
2006 led	21,2	1,2	-0,5	-0,3	2,0	19,8	-0,1	-0,1	20,0	0,2	-0,5	-0,6	1,3
únor	20,2	1,6	-0,9	1,0	1,4	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
březe	35,6	2,2	-0,4	0,1	2,5	30,5	0,1	0,2	30,2	2,8	0,9	0,9	1,1
dub [p]	30,8	4,1	0,8	1,2	2,0	25,5	-0,2	0,0	25,7	1,2	-0,3	-0,5	1,9
	Tempa růstu												
2004 pros	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 pros	9,4	7,8	7,6	6,1	9,6	11,5	5,6	7,5	11,7	2,3	2,7	1,4	2,4
2006 led	9,4	8,1	6,9	6,4	10,4	11,6	7,6	7,7	11,7	2,3	2,3	1,5	2,4
únor	9,5	8,4	7,0	6,8	10,7	11,7	8,6	7,9	11,8	1,9	1,9	2,2	1,8
březe	9,7	7,9	6,3	5,6	10,8	12,1	7,4	6,0	12,3	2,3	1,7	2,8	2,3
dub [p]	9,8	7,8	7,3	5,3	10,3	12,1	6,1	7,1	12,3	2,3	2,7	2,2	2,2

C6 Úvěry poskytnuté domácnostem

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

2.4 Úvěry MFI - členění [1]

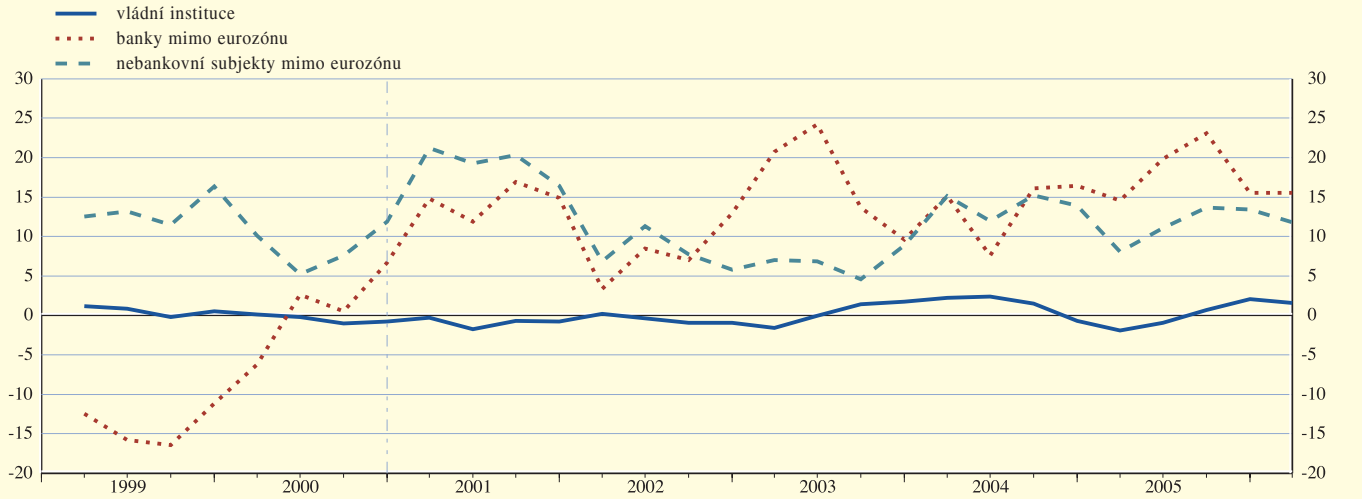
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

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	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,0	128,7	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	807,8	124,3	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3	815,4	124,6	247,1	411,0	32,7	2 376,2	1 633,8	742,5	64,1	678,4
Q4	831,9	130,1	246,8	425,8	29,2	2 485,3	1 723,6	761,6	66,0	695,6
2006 Q1 (p)	821,0	123,9	240,9	427,6	28,6	2 610,9	1 838,4	772,5	65,2	707,4
	Transakce									
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	86,0	52,8	33,4	2,0	31,5
Q4	14,7	3,8	-2,7	17,0	-3,4	-6,4	-21,5	15,1	2,0	13,1
2006 Q1 (p)	-10,7	-5,9	-5,9	1,8	-0,7	147,3	126,9	20,4	-0,8	21,2
	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	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 březen	-1,9	-2,3	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
čen	-0,9	-1,1	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
září	0,7	1,2	-2,4	4,1	-15,6	20,0	23,0	13,6	5,3	14,5
pros	2,1	-1,7	-3,2	5,4	22,9	14,9	15,5	13,4	7,7	14,0
2006 březen (p)	1,6	-5,0	-3,9	5,7	27,0	14,4	15,5	11,8	5,4	12,4

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.

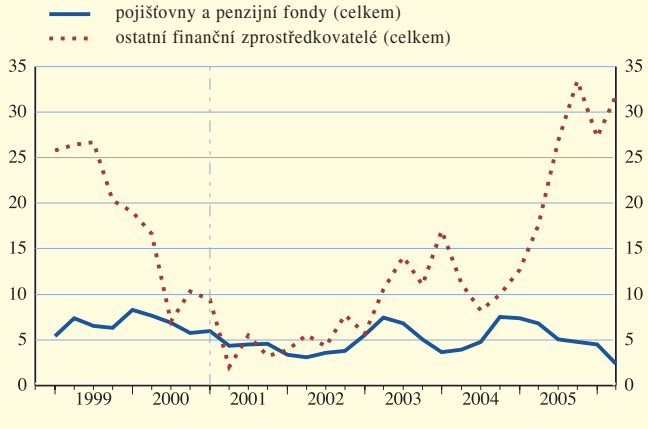
2.5 Vklady u MFI - členění [1]

(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 lhůtou0		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													
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	612,6	67,8	51,9	469,7	1,2	1,4	20,6	879,2	233,9	185,6	328,0	10,5	0,1	121,1
2006 led	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	911,9	259,5	178,8	333,2	10,0	0,1	130,4
únor	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	938,2	256,8	191,5	346,6	10,2	0,1	133,0
březen	612,9	65,6	50,3	474,8	1,1	1,4	19,7	982,0	271,5	195,4	368,7	11,0	0,1	135,4
dub [p]	627,0	68,0	49,3	479,5	1,1	1,4	27,7	1 036,9	275,4	223,7	384,7	10,5	0,1	142,6
	Transakce													
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	26,3	7,4	-0,6	19,2	0,4	0,0	-0,2	177,7	40,1	38,9	96,9	1,5	0,0	0,4
2006 led	8,6	4,8	-2,0	1,8	0,0	0,0	4,0	34,6	26,1	-6,2	5,7	-0,5	0,0	9,4
únor	-6,4	-3,7	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	24,4	-3,3	12,0	12,9	0,2	0,0	2,6
březen	-1,7	-3,1	3,0	1,4	-0,1	0,0	-2,9	41,4	15,5	4,6	18,1	0,8	0,0	2,4
dub [p]	14,3	2,5	-0,9	4,8	0,0	0,0	8,0	57,2	4,6	29,1	16,7	-0,5	0,0	7,3
	Tempa růstu													
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 pros	4,5	12,4	-1,2	4,3	36,1	2,9	-0,8	27,3	22,2	26,2	48,4	14,3	-	0,4
2006 led	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,0	16,7	30,4	51,3	-4,5	-	3,9
únor	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,3	1,0	1,6	28,8	13,4	40,0	54,8	-1,7	-	3,8
březen	2,4	-1,7	2,0	3,1	11,4	0,9	-0,3	31,8	20,7	43,0	52,1	6,1	-	4,8
dub [p]	3,8	2,1	-4,0	3,6	12,7	0,7	31,2	37,2	25,0	53,3	54,9	-10,8	-	11,7

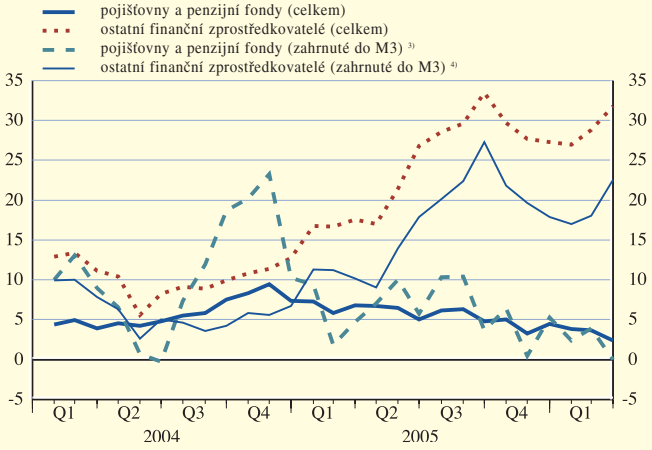
C8 Celkové vklady podle sektoru

(meziroční tempa růstu)



C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystém; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Tato kategorie zahrnuje investiční fondy.
3) Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.
4) Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady u MFI - členění [1]

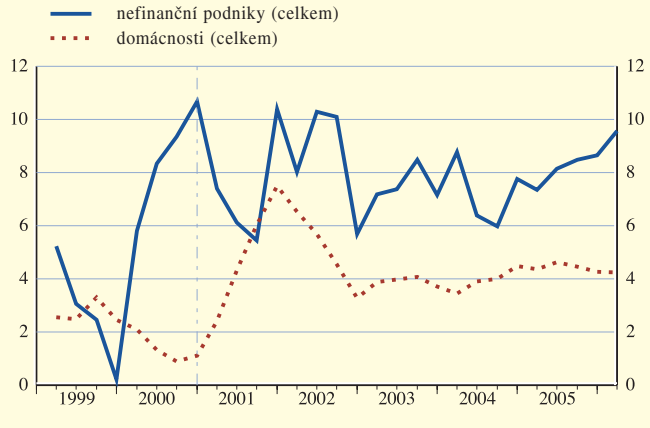
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

2. Vklady nefinančních podniků a domácností

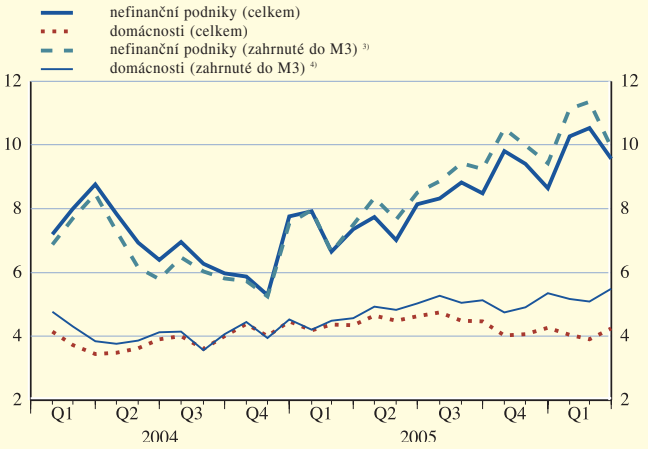
	Nefinanční podniky							Domácnosti [2]						
	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace	Celkem	Jedno-denní	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou		Repo operace
			Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce				Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Zůstatky													
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	1 211,8	769,2	305,1	67,2	44,5	1,2	24,6	4 343,1	1 685,9	534,0	631,3	1 354,6	84,5	52,8
2006 led	1 183,3	740,6	302,0	66,7	47,2	1,2	25,5	4 338,1	1 668,6	535,5	629,3	1 366,2	85,2	53,2
únor	1 179,4	737,3	304,6	67,4	46,8	1,2	22,0	4 342,6	1 667,1	542,4	626,4	1 367,6	85,5	53,7
březen	1 198,5	745,7	312,3	71,2	46,4	1,2	21,6	4 355,9	1 673,9	549,4	623,2	1 368,0	86,3	55,1
dub [p]	1 212,1	752,6	318,9	71,9	45,6	1,3	21,7	4 384,0	1 703,3	552,6	620,8	1 366,8	86,5	54,1
	Transakce													
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005	96,6	88,9	11,4	-1,6	3,7	-0,4	-5,4	177,7	125,1	16,3	-2,8	45,9	-4,0	-2,9
2006 led	-27,1	-28,0	-2,3	-0,4	2,7	0,0	0,9	-4,2	-17,1	2,1	-2,0	11,7	0,7	0,4
únor	-5,0	-3,9	2,1	0,7	-0,4	0,0	-3,5	3,8	-1,7	6,4	-2,9	1,3	0,3	0,5
březen	20,5	9,0	8,5	3,8	-0,4	0,0	-0,4	14,1	7,0	7,5	-3,1	0,5	0,8	1,4
dub [p]	15,5	7,7	7,5	0,9	-0,8	0,1	0,1	29,1	29,6	3,8	-2,4	-1,2	0,2	-1,0
	Tempa růstu													
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 pros	8,6	13,1	3,8	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,3	8,5	3,2	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 led	10,3	11,9	9,1	-1,0	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,7	-1,0	3,4	-3,4	1,9
únor	10,5	11,7	11,3	0,1	15,9	-27,7	-4,7	3,9	7,2	4,6	-1,5	3,3	-3,7	4,0
březen	9,6	9,8	11,3	5,5	14,2	-27,5	-9,7	4,2	7,4	6,7	-1,7	3,2	-2,7	7,6
dub [p]	10,4	10,4	12,1	11,4	10,5	-20,1	-8,7	4,2	7,4	7,1	-2,2	2,9	-1,9	6,6

C10 Celkové vklady podle sektoru

(meziroční tempa růstu)



C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru (meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; klasifikace sektoru je založena na ESA 95.
2) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.
3) Zahrnuje vklady ve sloupcích 2, 3, 5 a 7.
4) Zahrnuje vklady ve sloupcích 9, 10, 12 a 14.

2.5 Vklady u MFI - členění [1)]

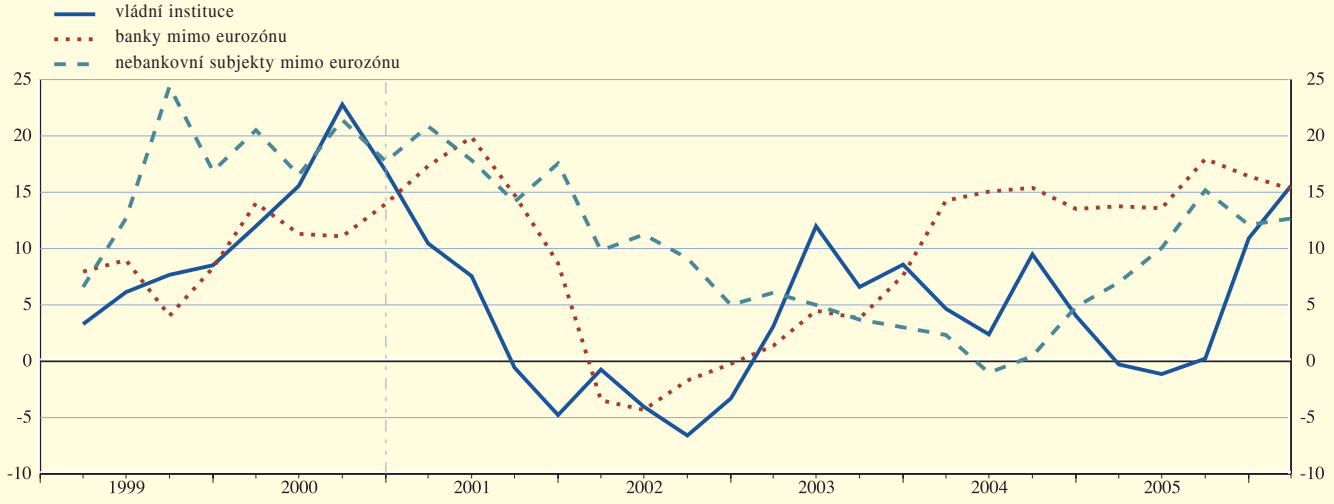
(mld. EUR a meziroční tempa růstu; zůstatky a tempa růstu ke konci období, transakce během období)

3. Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

	Vládní instituce					Nerezidenti eurozóny				
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Celkem	Banky [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	2 669,0	1 935,6	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	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2 907,1	2 108,2	798,9	125,2	673,7
Q4	313,1	149,2	38,3	80,9	44,7	3 049,1	2 250,4	798,6	125,8	672,8
2006 Q1 [p)]	312,0	148,0	38,1	77,2	48,7	3 246,0	2 403,2	842,8	128,6	714,3
	Transakce									
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
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	188,1	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	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
Q4	25,6	14,1	2,4	9,7	-0,5	23,6	28,1	-4,4	0,6	-5,0
2006 Q1 [p)]	-1,1	-1,1	-0,2	-3,7	4,0	217,8	165,4	52,4	2,8	49,5
	Tempa růstu									
2003 pros	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	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	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
pros	10,9	8,1	25,4	16,6	0,7	15,2	16,4	12,1	21,6	10,4
2006 břez [p)]	15,5	17,0	14,1	14,6	14,0	14,6	15,3	12,6	22,0	11,0

C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

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

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

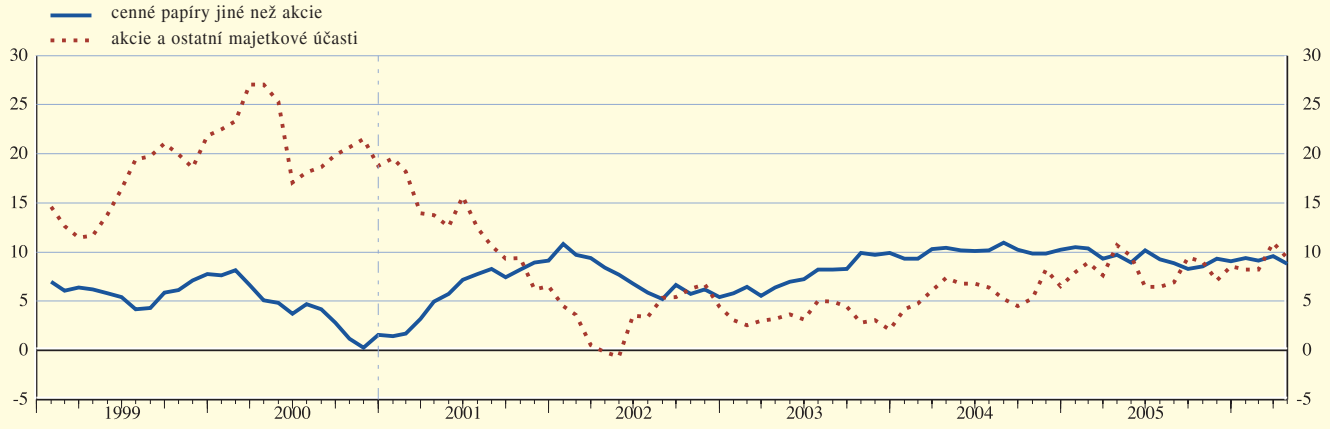
2.6 Cenné papíry v držení MFI - členění [1)]

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

	Cenné papíry jiné než akcie							Akcie a ostatní majetkové účasti				
	Celkem	MFI		Vládní instituce		Ostatní rezidenti eurozóny		Nerezidenti eurozóny	Celkem	MFI	Jiné instituce než MFI	Nerezidenti eurozóny
		Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny	Euro	Jiné měny					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Zůstatky											
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	4 436,9	1 450,2	63,8	1 412,3	17,0	526,5	24,1	943,0	1 253,7	309,7	695,0	249,0
2006 led	4 515,3	1 470,9	62,7	1 431,6	16,8	528,5	25,7	979,0	1 294,0	322,3	710,8	260,8
únor	4 564,3	1 487,0	66,8	1 437,9	17,6	539,7	26,2	989,2	1 317,8	318,0	730,5	269,3
březen	4 573,0	1 501,7	68,6	1 412,1	16,6	546,5	27,1	1 000,4	1 363,3	323,7	765,9	273,7
dub [p]	4 587,3	1 506,2	69,4	1 407,3	16,6	556,1	28,1	1 003,7	1 419,0	331,9	815,8	271,3
	Transakce											
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	70,3	2,2	37,1	31,0
2005	359,2	85,5	-1,4	48,8	-0,9	72,7	5,9	148,7	98,7	27,0	47,6	24,1
2006 led	102,4	27,9	-0,1	22,8	0,3	3,4	2,1	46,1	29,9	10,1	12,9	6,9
únor	39,9	16,6	3,2	6,4	0,4	11,7	0,1	1,6	18,7	-5,4	16,7	7,4
březen	33,4	15,0	3,2	-17,3	-0,5	7,9	1,5	23,6	43,9	5,1	35,0	3,9
dub [p]	35,9	5,3	1,9	-0,7	0,3	9,9	1,6	17,6	55,5	8,2	49,8	-2,5
	Tempa růstu											
2004 pros	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,5	0,8	6,0	17,4
2005 pros	9,1	6,3	-1,7	3,9	-4,5	16,2	33,8	19,2	8,5	9,5	7,2	11,1
2006 led	9,4	8,1	-7,8	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,2	10,7	7,3	7,5
únor	9,1	8,1	-2,6	1,1	-10,6	15,5	52,0	21,4	8,2	8,9	9,8	2,7
březen	9,6	8,3	0,2	0,5	-0,5	16,8	59,2	22,9	11,0	9,4	14,2	3,8
dub [p]	8,8	6,9	6,4	-0,3	-9,9	16,8	56,3	22,2	9,4	6,2	11,9	6,0

C13 Cenné papíry v držení MFI

(meziroční tempa růstu)



Zdroj: ECB.

1) Sektor MFI bez Eurosystému; 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
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	-4,1	-1,7	-0,9	-1,5	-4,4	-0,3	-1,1	-3,0	-9,8	-2,7	-3,2	-3,9
2006 led	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
únor	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
březen	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
dub [p]	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-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
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005	-19,3	-7,4	-5,6	-6,2	-1,2	-0,3	-0,9
2006 led	-1,7	-0,8	-0,2	-0,7	-0,1	0,0	-0,1
únor	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
březen	-1,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
dub [p]	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	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
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005	24,7	3,4	0,5	7,5	0,7	1,6	0,3	10,7	40,4	4,7	18,7	17,1
2006 led	-2,0	-0,9	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,4	9,8	2,2	2,9	4,7
únor	2,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,3	0,1	2,4	5,2	1,1	3,0	1,1
březen	-5,5	-0,3	-0,1	-3,7	-0,1	-0,4	-0,1	-0,9	2,0	0,6	0,8	0,5
dub [p]	-8,6	-0,7	-0,1	-4,0	-0,1	-0,3	-0,1	-3,3	0,2	0,1	0,1	0,0

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	4 820,8	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 832,4	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 055,6	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3	4 783,0	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 122,5	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
Q4	4 850,9	90,9	9,1	5,6	0,4	1,5	1,0	7 359,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,5
2006 Q1 (p)	4 946,5	89,8	10,2	6,1	0,5	1,5	1,3	7 461,3	96,6	3,4	2,0	0,3	0,1	0,6
	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	1 935,6	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	2 108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
Q4	2 250,4	46,2	53,8	35,4	2,7	2,8	10,0	798,6	51,9	48,1	32,0	1,7	2,2	9,2
2006 Q1 (p)	2 403,2	47,4	52,6	34,4	2,8	2,6	9,7	842,8	52,1	47,9	32,6	1,3	2,1	9,0

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	3 795,0	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	3 994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
Q4	4 051,7	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2
2006 Q1 (p)	4 203,8	81,2	18,8	9,6	1,8	1,9	3,2

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.

2.8 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	USD	JPY	CHF	GBP			Celkem	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	-	-	-	-	-	-	8 474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	-	8 725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4
Q3	4 546,7	-	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4
Q4	4 568,4	-	-	-	-	-	-	9 119,3	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5
2006 Q1 (p)	4 656,8	-	-	-	-	-	-	9 364,6	96,3	3,7	1,7	0,2	1,2	0,5
	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	1 633,8	49,3	50,7	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
Q4	1 723,6	48,5	51,5	30,5	4,3	2,0	10,1	761,6	38,2	61,8	43,6	1,8	4,2	8,6
2006 Q1 (p)	1 838,4	49,9	50,1	30,2	3,5	2,2	9,4	772,5	39,2	60,8	43,6	1,6	3,9	8,2

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	USD	JPY	CHF	GBP			Celkem	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	1 507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
Q4	1 514,0	95,8	4,2	2,0	0,3	0,4	1,3	1 979,8	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
2006 Q1 (p)	1 570,4	95,6	4,4	2,0	0,2	0,4	1,4	2 002,3	97,8	2,2	1,1	0,3	0,2	0,6
	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	359,5	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,6	438,4	43,8	56,2	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	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
Q4	401,9	48,7	51,3	29,8	0,8	0,6	16,5	541,2	36,1	63,9	36,3	8,6	0,8	12,6
2006 Q1 (p)	433,1	50,9	49,1	27,8	0,8	0,5	16,5	567,2	38,1	61,9	35,3	7,0	0,8	13,3

Zdroj: ECB.

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

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

3) Včetně položek vyjádřených v národních denominacích eura.

2.9 Agregovaná rozvaha investičních fondů eurozóny [1]

(mld. EUR; zůstatky ke konci období)

1. Aktiva

	Celkem	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
			Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Q3	3 688,2	266,5	1 588,9	78,8	1 510,1	1 179,8	325,6	155,4	172,2
Q4	3 830,2	260,5	1 622,4	78,6	1 543,8	1 251,1	342,2	158,5	195,5
2005 Q1	4 058,7	287,8	1 692,2	79,3	1 612,9	1 325,5	371,3	163,1	218,8
Q2	4 314,0	295,9	1 783,6	91,4	1 692,2	1 405,7	412,1	167,5	249,2
Q3	4 631,9	302,9	1 861,7	101,0	1 760,7	1 559,5	454,0	171,6	282,2
Q4 (p)	4 793,3	291,9	1 849,7	109,3	1 740,4	1 690,6	498,5	176,0	286,5

2. Pasiva

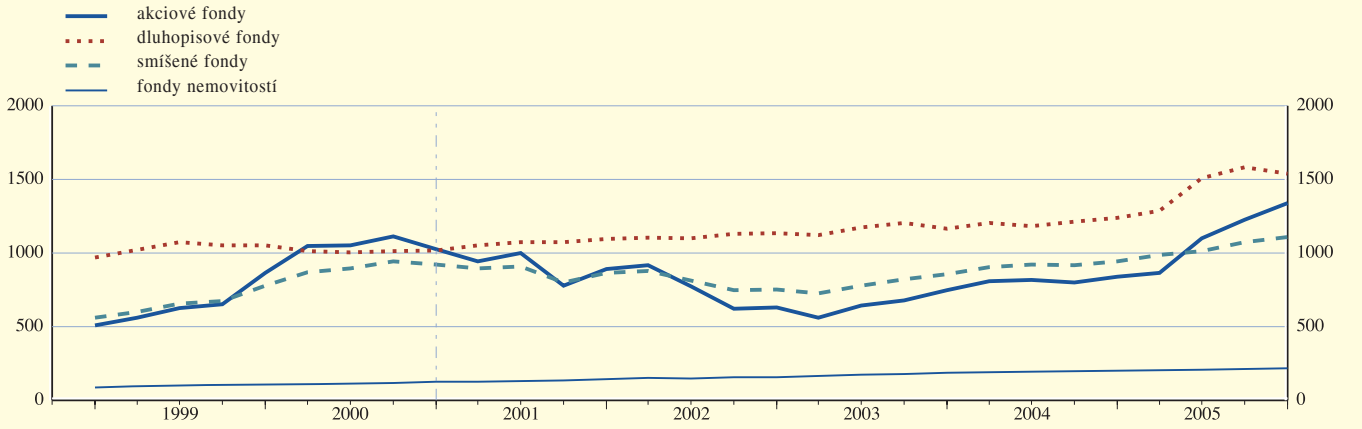
	Celkem	Přijaté vklady a úvěry	Akcie investičních fondů	Ostatní pasiva
	1	2	3	4
2004 Q3	3 688,2	53,7	3 490,7	143,9
Q4	3 830,2	53,1	3 619,6	157,5
2005 Q1	4 058,7	61,7	3 798,9	198,2
Q2	4 314,0	58,7	4 035,4	219,8
Q3	4 631,9	60,5	4 352,9	218,6
Q4 (p)	4 793,3	61,6	4 520,3	211,4

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

	Celkem	Fondy podle investiční strategie					Fondy podle typu investora	
		Akciové fondy	Dluhopisové fondy	Smíšené fondy	Fondy nemovitostí	Ostatní fondy	Všeobecné veřejné fondy	Speciální investorské fondy
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004 Q3	3 688,2	798,9	1 211,2	916,5	196,2	565,4	2 739,4	948,9
Q4	3 830,2	836,8	1 238,7	941,4	196,8	616,6	2 850,9	979,2
2005 Q1	4 058,7	864,6	1 285,7	984,4	201,1	722,8	3 041,4	1 017,3
Q2	4 314,0	1 097,2	1 510,1	1 011,1	207,1	488,5	3 245,6	1 068,3
Q3	4 631,9	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	541,0	3 507,5	1 124,4
Q4 (p)	4 793,3	1 339,7	1 539,1	1 107,9	215,8	590,8	3 663,0	1 130,2

C14 Celková aktiva investičních fondů

(mld. EUR)



Zdroj: ECB.

1) Jiné než fondy peněžního trhu. 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	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií			Držba akcií/jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
			Celkem	Do 1 roku	Nad 1 rok				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Akciové fondy								
2004 Q3	798,9	34,0	35,8	4,0	31,8	673,2	28,7	-	27,2
Q4	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4 (p)	1 339,7	52,2	45,9	5,7	40,2	1 146,5	60,3	-	34,9
	Dluhopisové fondy								
2004 Q3	1 211,2	87,1	1 006,4	42,4	964,0	34,4	28,8	-	54,5
Q4	1 238,7	84,1	1 020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 Q1	1 285,7	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,1	110,5	1 229,4	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4 (p)	1 539,1	100,3	1 252,9	67,7	1 185,2	38,6	46,3	-	101,0
	Smíšené fondy								
2004 Q3	916,5	57,0	375,0	23,7	351,3	291,9	142,2	0,3	50,1
Q4	941,4	55,2	375,4	21,8	353,5	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,1	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4 (p)	1 107,9	60,9	439,7	26,8	412,9	315,5	201,9	0,1	89,8
	Fondy nemovitostí								
2004 Q3	196,2	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,0	8,7
Q4	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,5	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4 (p)	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4

2. Fondy podle typu investora

	Celkem	Vklady	Držba cenných papírů jiných než akcií	Držba akcií/jiných majetkových účastí	Držba akcií investičních fondů	Stálá aktiva	Ostatní aktiva
	1	2	3	4	5	6	7
	Všeobecné veřejné fondy						
2004 Q3	2 739,4	221,6	1 051,9	939,0	249,8	133,4	143,7
Q4	2 850,9	217,9	1 077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 Q1	3 041,4	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,2
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,6	144,8	207,3
Q3	3 507,5	251,6	1 260,9	1 257,8	353,3	146,5	237,4
Q4 (p)	3 663,0	244,1	1 277,9	1 372,1	380,9	150,1	237,8
	Speciální investorské fondy						
2004 Q3	948,9	44,9	537,0	240,8	75,8	22,0	28,5
Q4	979,2	42,6	545,0	251,4	81,2	21,0	37,9
2005 Q1	1 017,3	46,1	557,8	267,1	85,6	22,0	38,6
Q2	1 068,3	48,2	576,5	280,6	98,5	22,8	41,9
Q3	1 124,4	51,3	600,7	301,7	100,8	25,2	44,8
Q4 (p)	1 130,2	47,8	571,8	318,4	117,6	25,9	48,7

Zdroj: ECB.

3 FINANČNÍ A NEFINANČNÍ ÚČTY

3.1 Hlavní finanční aktiva nefinančních sektorů

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

	Celkem	Hotovost a vklady									Memo: vklady subjektů jiných než MFI 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	
				Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Zůstatky										
2004 Q3	16 340,6	6 191,5	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	319,6	354,7
Q4	16 705,4	6 343,4	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	332,4	336,1
2005 Q1	16 989,7	6 355,0	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	326,3	371,9
Q2	17 445,5	6 526,4	430,8	5 550,1	2 448,6	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	334,1	369,0
Q3	17 780,5	6 527,0	439,5	5 565,7	2 440,3	1 572,3	1 475,5	77,6	182,4	339,4	396,6
Q4	18 229,4	6 727,1	467,6	5 732,3	2 559,1	1 604,0	1 489,0	80,3	173,6	353,7	392,3
	Transakce										
2004 Q3	126,9	29,8	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,3	11,0
Q4	157,1	163,1	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	15,2	-16,3
2005 Q1	156,0	14,0	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-1,8	26,7
Q2	301,9	168,1	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	10,7	-9,5
Q3	96,4	4,2	8,7	16,4	-7,4	19,5	4,4	-0,1	-29,4	8,4	14,2
Q4	301,3	209,2	28,1	170,1	119,2	34,3	14,2	2,4	-8,9	19,9	-5,7
	Tempa růstu										
2004 Q3	4,7	6,0	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	16,4	5,8
Q4	4,8	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	12,2	3,8
2005 Q1	4,8	6,0	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	10,9	5,1
Q2	4,6	6,1	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	12,1	3,5
Q3	4,4	5,6	14,6	5,4	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	10,2	4,3
Q4	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,7	2,8	-9,3	6,7	11,2	7,6

	Cenné papíry jiné než akcie			Akcie [1]				Technické rezervy pojišťoven		
	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Kotované akcie	Akcie investičních fondů	Akcie fondů peněžního trhu	Celkem	Čisté podíly domácností na rezervách životního pojištění a penzijních fondů	Předplacené pojistné a rezervy na neuhrazené nároky
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	Zůstatky									
2004 Q3	2 011,0	240,5	1 770,5	4 033,2	2 064,8	1 968,4	421,6	4 104,8	3 725,9	378,9
Q4	2 017,5	260,8	1 756,8	4 148,1	2 165,5	1 982,6	405,0	4 196,4	3 814,4	382,0
2005 Q1	2 023,7	255,5	1 768,2	4 302,7	2 269,9	2 032,8	411,2	4 308,4	3 917,4	391,0
Q2	2 069,8	256,4	1 813,4	4 436,2	2 347,0	2 089,2	408,4	4 413,1	4 019,5	393,5
Q3	2 054,7	251,4	1 803,3	4 692,1	2 520,6	2 171,5	409,5	4 506,7	4 109,1	397,6
Q4	2 049,6	240,4	1 809,2	4 839,2	2 656,3	2 182,9	399,8	4 613,5	4 212,6	400,9
	Transakce									
2004 Q3	20,5	9,8	10,7	14,8	7,4	7,4	-3,2	61,8	58,0	3,8
Q4	-6,3	3,2	-9,5	-62,6	-51,6	-10,9	-16,4	62,9	59,8	3,2
2005 Q1	31,2	-5,5	36,7	36,8	1,8	35,0	6,3	74,0	65,1	9,0
Q2	25,8	2,0	23,8	37,8	19,6	18,3	-1,0	70,2	67,5	2,7
Q3	-5,8	0,4	-6,1	26,3	-8,6	34,9	3,0	71,7	67,8	4,0
Q4	5,7	-12,9	18,6	14,7	11,9	2,8	-8,3	71,7	68,6	3,2
	Tempa růstu									
2004 Q3	1,2	11,2	0,3	2,6	3,0	2,3	0,1	6,6	6,8	5,3
Q4	3,8	31,4	0,8	1,4	1,1	1,7	-1,6	6,7	6,8	5,9
2005 Q1	4,6	15,4	3,2	1,4	0,9	1,9	-3,3	6,5	6,6	5,5
Q2	3,6	4,1	3,5	0,7	-1,1	2,5	-3,4	6,6	6,8	5,0
Q3	2,2	0,0	2,5	1,0	-1,9	3,9	-1,9	6,8	7,0	5,0
Q4	2,8	-6,2	4,2	2,8	1,1	4,6	0,0	6,9	7,0	4,9

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

3.2 Hlavní pasiva nefinančních sektorů

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

	Celkem	Úvěry přijaté od MFI eurozóny a dalších finančních podniků											Memo: úvěry přijaté ze zemí mimo eurozónu subjekty jinými než MFI
		Celkem		Vládními institucemi			Nefinančními podniky			Domácnostmi [1]			
			Přijaté od MFI eurozóny	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Zůstatky												
2004 Q3	17 495,7	8 812,5	7 671,3	930,7	90,1	840,6	3 743,4	1 172,0	2 571,4	4 138,5	287,8	3 850,7	426,2
Q4	17 859,6	8 939,7	7 794,7	929,7	80,8	848,9	3 784,5	1 192,2	2 592,3	4 225,4	292,3	3 933,2	435,0
2005 Q1	18 216,3	9 027,6	7 877,9	924,3	77,4	846,9	3 815,2	1 191,4	2 623,8	4 288,1	292,1	3 996,0	451,3
Q2	18 758,1	9 238,5	8 103,2	924,3	82,2	842,1	3 909,5	1 239,9	2 669,6	4 404,6	302,6	4 102,0	518,3
Q3	19 232,6	9 373,1	8 238,6	933,6	87,5	846,1	3 941,0	1 222,8	2 718,3	4 498,4	300,1	4 198,3	527,8
Q4	19 515,5	9 620,8	8 455,6	947,2	79,9	867,3	4 055,5	1 265,1	2 790,3	4 618,2	306,6	4 311,6	587,6
	Transakce												
2004 Q3	142,1	80,9	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	4,9	-11,3	16,1	81,2	-2,6	83,8	2,0
Q4	106,9	147,6	139,7	1,9	-9,2	11,1	58,1	23,1	35,1	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 Q1	229,3	89,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	31,1	5,9	25,1	65,0	0,7	64,3	7,6
Q2	333,1	202,7	186,2	-0,6	4,8	-5,4	90,1	40,6	49,5	113,1	10,4	102,7	60,9
Q3	216,3	132,0	139,0	9,6	5,3	4,2	26,5	-16,3	42,8	95,9	-2,5	98,5	23,4
Q4	280,7	267,3	222,0	13,2	-7,3	20,5	139,0	42,6	96,4	115,2	6,7	108,5	46,1
	Tempa růstu												
2004 Q3	4,4	4,9	5,7	1,0	24,0	-1,0	2,3	-1,3	4,0	8,3	0,9	8,9	5,5
Q4	4,3	5,1	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,4	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 Q1	4,5	5,5	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,5	3,1	5,2	8,2	3,9	8,5	1,7
Q2	4,7	6,0	6,6	-1,1	-10,1	-0,1	4,9	4,9	4,9	8,5	4,9	8,8	16,7
Q3	5,1	6,5	7,2	0,5	-2,8	0,9	5,5	4,5	5,9	8,7	5,0	9,0	21,9
Q4	5,9	7,7	8,1	1,7	-0,7	2,0	7,6	6,1	8,2	9,2	5,2	9,5	31,7

	Cenné papíry jiné než akcie emitované							Kotované akcie emitované nefinančními podniky	Vkladová pasiva vládních institucí	Rezervy penzijních fondů nefinančních podniků
	Celkem	Vládními institucemi			Nefinančními podniky					
		Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé			
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
	Zůstatky									
2004 Q3	5 370,8	4 716,4	615,5	4 100,9	654,4	225,5	428,9	2 763,8	250,8	297,7
Q4	5 380,6	4 728,9	590,8	4 138,0	651,7	221,3	430,4	2 980,4	257,9	300,9
2005 Q1	5 498,3	4 834,9	601,3	4 233,6	663,4	235,5	428,0	3 138,6	248,1	303,7
Q2	5 709,1	5 031,3	622,8	4 408,5	677,8	240,7	437,1	3 243,6	259,9	307,0
Q3	5 705,9	5 026,8	610,7	4 416,1	679,1	237,2	441,9	3 580,2	263,0	310,4
Q4	5 627,1	4 956,5	586,5	4 369,9	670,7	235,6	435,1	3 676,1	278,2	313,3
	Transakce									
2004 Q3	47,1	39,8	0,7	39,2	7,3	-3,4	10,7	6,3	4,6	3,2
Q4	-54,3	-44,9	-25,2	-19,7	-9,4	-7,3	-2,1	2,8	6,8	4,0
2005 Q1	140,4	123,7	9,1	114,7	16,7	15,4	1,3	4,8	-8,5	2,8
Q2	117,0	111,3	22,7	88,5	5,7	5,0	0,7	-1,7	11,9	3,3
Q3	-1,4	-1,6	-12,0	10,5	0,2	-3,6	3,7	79,3	3,1	3,4
Q4	-23,5	-20,5	-24,0	3,5	-3,0	-4,4	1,4	19,9	13,9	3,1
	Tempa růstu									
2004 Q3	5,2	5,2	6,7	5,0	5,2	12,7	1,8	0,5	7,2	4,9
Q4	4,8	5,2	6,2	5,1	2,0	8,4	-1,0	0,5	8,2	4,6
2005 Q1	4,8	4,8	1,0	5,3	5,6	8,4	4,1	0,6	4,3	4,5
Q2	4,7	5,0	1,2	5,5	3,1	4,3	2,5	0,4	6,0	4,5
Q3	3,8	4,0	-0,9	4,7	2,0	4,2	0,9	3,1	5,3	4,5
Q4	4,3	4,5	-0,7	5,2	3,0	5,6	1,6	3,4	7,9	4,2

Zdroj: ECB.

1) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.

3.3 Hlavní finanční aktiva a pasiva pojišťovacích společností a penzijních fondů

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

	Hlavní finanční aktiva											
	Celkem	Vklady v MFI eurozóny					Úvěry			Cenné papíry jiné než akcie		
		Celkem	Jednodenní	S dohodnutou splatností	S výpovědní lhůtou	Repo operace	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé	Celkem	Krátkodobé	Dlouhodobé
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Zůstatky											
2004 Q3	4 116,0	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	369,9	64,0	305,9	1 652,2	67,7	1 584,5
Q4	4 229,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	361,4	63,4	297,9	1 716,6	80,0	1 636,7
2005 Q1	4 354,0	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	359,9	64,0	295,9	1 761,5	78,3	1 683,2
Q2	4 487,8	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	354,6	65,6	288,9	1 826,5	78,2	1 748,4
Q3	4 653,0	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,2	71,4	288,8	1 869,9	75,4	1 794,5
Q4	4 729,4	612,6	67,8	521,6	2,6	20,6	362,9	77,4	285,5	1 893,7	79,7	1 814,0
	Transakce											
2004 Q3	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,0	27,0	-0,4	27,4
Q4	61,7	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,6	-0,6	-8,0	49,3	3,4	45,8
2005 Q1	86,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-3,3	0,9	-4,3	50,7	-1,6	52,3
Q2	54,9	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
Q3	76,6	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	1,1	1,3	-0,2	33,0	-2,8	35,8
Q4	62,3	8,7	7,4	3,1	0,0	-1,9	0,9	5,5	-4,7	43,2	3,4	39,8
	Tempa růstu											
2004 Q3	6,9	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	5,2	-0,5	6,4	9,9	3,0	10,2
Q4	6,1	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,2	3,0	-0,8	9,6	8,9	9,7
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,8	-4,6	9,5	3,4	9,8
Q2	6,3	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-4,8	2,7	-6,3	10,2	0,4	10,6
Q3	6,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-4,4	5,0	-6,4	10,3	-3,1	10,9
Q4	6,6	4,5	12,5	3,7	18,4	-0,8	-1,9	14,7	-5,4	9,5	-2,6	10,1

	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 Q3	1 392,9	657,9	735,0	62,2	127,5	4 274,0	90,7	52,5	21,1	186,4	3 975,8	3 386,1	589,7
Q4	1 439,9	688,7	751,2	67,4	128,5	4 371,7	79,5	48,6	21,2	207,9	4 063,2	3 469,7	593,4
2005 Q1	1 503,5	716,5	787,0	67,1	132,0	4 511,3	90,1	58,2	21,4	220,3	4 179,5	3 573,4	606,0
Q2	1 576,8	747,4	829,4	87,2	134,2	4 633,0	92,8	63,8	21,5	223,3	4 295,3	3 685,8	609,5
Q3	1 683,5	816,0	867,5	88,1	136,6	4 726,8	92,4	65,2	22,2	251,2	4 361,0	3 774,1	586,9
Q4	1 721,5	833,5	888,0	80,8	138,7	4 874,8	66,3	64,6	22,2	285,9	4 500,4	3 872,5	627,9
	Transakce												
2004 Q3	14,0	9,2	4,8	-0,6	2,1	61,3	1,7	-1,1	-1,9	2,1	59,5	53,9	5,6
Q4	10,0	2,7	7,3	5,1	1,1	43,3	-11,0	-3,6	0,0	0,1	54,3	50,5	3,8
2005 Q1	23,0	5,5	17,6	-0,2	3,5	83,1	9,7	8,6	0,6	0,0	72,7	60,2	12,6
Q2	23,6	1,4	22,2	6,7	2,0	72,6	2,8	5,5	0,0	0,5	69,3	65,6	3,7
Q3	32,9	16,5	16,4	1,0	2,4	73,8	-0,4	1,4	0,5	1,1	72,6	65,9	6,7
Q4	8,0	-10,0	18,0	-8,2	1,6	76,9	-0,5	-0,6	0,1	4,6	72,7	66,6	6,2
	Tempa růstu												
2004 Q3	4,3	2,2	6,2	3,0	-0,7	6,4	6,1	17,5	0,2	4,8	6,5	6,8	4,5
Q4	3,1	1,3	4,8	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,8
2005 Q1	3,6	2,2	4,8	6,4	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,5	1,2	6,3	6,6	4,7
Q2	5,1	2,8	7,1	17,4	6,9	6,2	3,5	17,6	-5,6	1,4	6,5	6,9	4,4
Q3	6,4	4,0	8,6	20,3	7,1	6,4	1,2	22,8	5,4	0,9	6,8	7,2	4,5
Q4	6,1	1,9	9,9	-1,1	7,4	7,0	14,5	30,8	6,2	3,0	7,1	7,4	4,9

Zdroj: ECB.

1) Bez nekotovaných akcií.

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

1. Všechny sektory eurozóny

	Čisté pořízení nefinančních aktiv					Čisté pořízení finančních aktiv							
	Celkem	Hrubá tvorba fixního kapitálu	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Změna stavu zásob [1]	Nevyrobená aktiva	Celkem	Měnové zlato a zvláštní práva čerpání	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie [2]	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišťoven	Ostatní investice (čisté) [3]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999	508,0	1 353,7	-871,5	25,7	0,1	3 313,5	-1,3	566,5	499,5	879,5	1 090,1	264,7	14,4
2000	565,4	1 456,0	-927,2	36,3	0,3	3 282,1	-1,3	369,1	334,9	797,9	1 506,6	251,4	23,5
2001	517,6	1 483,0	-976,7	10,6	0,6	2 797,7	0,5	583,2	578,4	693,8	727,1	254,4	-39,6
2002	453,0	1 481,8	-1 013,9	-15,3	0,5	2 545,7	-0,9	802,0	376,5	520,7	599,7	226,2	21,5
2003	464,0	1 507,3	-1 043,4	-0,3	0,4	2 756,8	-1,7	737,8	576,0	613,6	577,0	240,9	13,2
2004	509,7	1 573,2	-1 086,0	22,6	-0,2	3 148,8	-1,6	1 007,4	647,0	710,5	520,3	257,7	7,6

	Změny čistého jmění [4]				Čistá pasiva					
	Celkem	Hrubé úspory	Spotřeba fixního kapitálu (-)	Čisté přijaté kapitálové transfery	Celkem	Hotovost a vklady	Cenné papíry jiné než akcie [2]	Úvěry	Akcie a ostatní majetkové účasti	Technické rezervy pojišťoven
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
1999	488,6	1 347,3	-871,5	12,8	3 333,0	842,5	554,4	773,5	894,5	268,0
2000	505,3	1 419,7	-927,2	12,8	3 342,1	507,7	474,0	903,2	1 200,7	256,6
2001	481,8	1 451,1	-976,7	7,4	2 833,4	614,0	512,4	673,2	773,1	260,7
2002	517,9	1 521,3	-1 013,9	10,6	2 480,7	637,8	437,7	565,4	610,0	229,8
2003	500,3	1 528,8	-1 043,4	14,9	2 720,5	672,9	587,1	581,0	629,1	250,4
2004	538,9	1 608,4	-1 086,0	16,5	3 119,5	1 120,9	684,5	548,1	506,5	259,5

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
1999	257,5	728,5	-489,2	619,9	29,9	79,6	187,4	319,4	96,6	529,8	780,8	46,8	433,4	289,7
2000	380,8	803,4	-524,2	938,4	68,2	68,5	244,2	543,7	83,4	557,3	1 235,8	70,3	632,6	521,1
2001	279,6	821,3	-554,9	623,3	106,5	45,6	183,2	234,3	95,6	587,9	807,3	104,1	381,0	310,8
2002	219,8	810,8	-576,9	408,8	24,9	22,1	65,5	256,7	123,2	639,8	505,3	17,8	268,5	206,5
2003	218,6	814,5	-592,0	378,0	91,2	-26,0	150,5	202,1	116,3	663,2	480,2	72,5	210,4	183,5
2004	254,8	850,6	-614,2	267,5	83,5	-48,6	85,2	164,9	156,0	714,6	366,3	16,8	165,9	170,5

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 pojišťoven	Celkem	Hrubé úspory	Celkem	Úvěry	Hrubý disponibilní důchod	Koeficient hrubých úspor [6]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1999	199,1	427,4	-232,9	472,0	116,6	-60,7	190,4	250,0	400,9	608,5	270,3	268,8	4 230,0	14,2
2000	201,4	445,2	-245,1	422,5	78,7	28,8	119,8	245,5	392,7	612,0	231,3	229,3	4 436,0	13,7
2001	184,8	443,9	-257,6	433,2	168,1	59,4	35,7	234,2	435,9	675,6	182,1	180,4	4 667,4	14,3
2002	185,9	455,4	-267,9	493,2	219,6	16,2	0,1	216,3	458,1	719,0	221,0	218,9	4 824,2	14,7
2003	190,1	465,1	-278,6	531,0	217,5	-45,6	92,3	240,0	470,7	735,9	250,4	248,3	4 958,7	14,7
2004	202,5	491,4	-291,9	601,6	237,3	62,8	18,9	246,4	485,9	761,9	318,1	315,8	5 128,9	14,7

Zdroj: ECB.

1) Včetně čistého pořízení cenností.
2) Bez finančních derivátů.
3) Finanční deriváty a ostatní pohledávky/závazky.
4) Vznikají z úspor a čistých přijatých kapitálových transferů, po srážce spotřeby fixního kapitálu (-).
5) Včetně neziskových organizací sloužících domácnostem.
6) Hrubé úspory dělené hrubým disponibilním důchodem a čistým nárůstem nároků na rezervy penzijních fondů.

4 FINANČNÍ TRHY

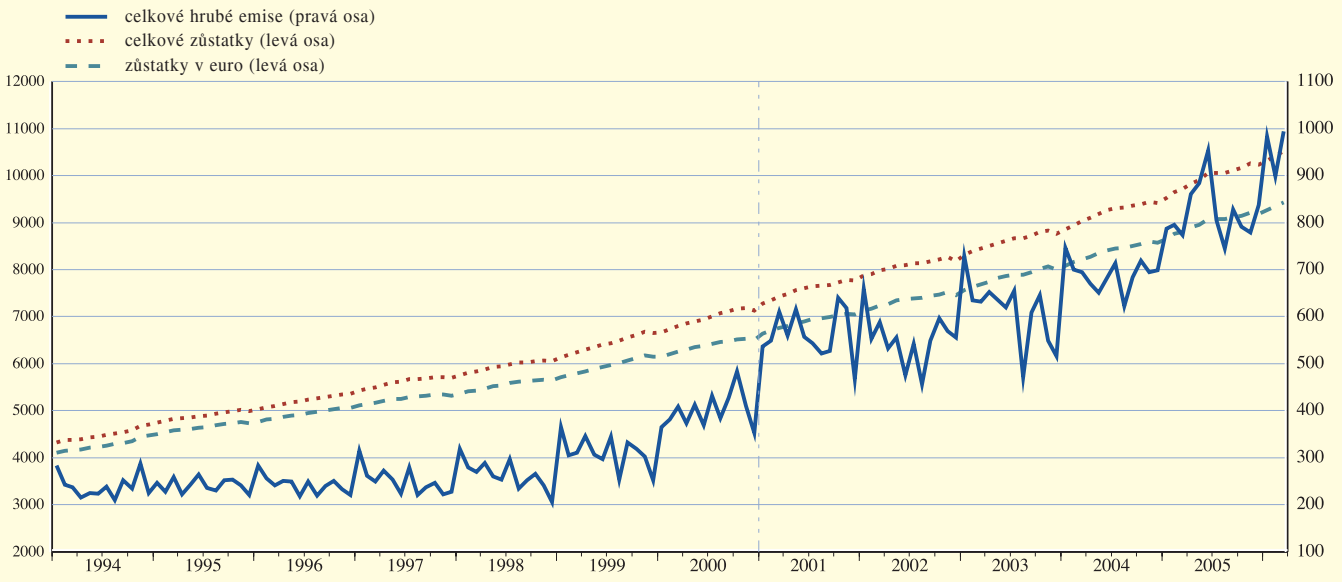
4.1 Emise cenných papírů jiných než akcií podle původní splatnosti, sídla emitenta a měny

(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]	
											Čisté emise	6měsíční tempa růstu
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2005 březen	10 326,7	821,5	107,7	8 807,9	727,3	44,7	9 710,5	773,3	55,0	7,4	36,4	7,6
duben	10 382,8	861,7	56,1	8 892,8	814,6	84,8	9 819,8	861,1	101,1	7,8	85,8	8,6
květen	10 447,4	899,0	65,8	8 952,6	844,0	60,9	9 909,6	883,7	65,5	7,4	35,7	7,9
červen	10 641,0	1 026,9	193,7	9 077,6	902,8	125,5	10 050,2	952,5	135,1	8,1	138,3	9,2
červenec	10 618,2	818,5	-23,0	9 080,5	762,7	2,8	10 056,5	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
srpen	10 625,6	757,8	3,7	9 073,2	705,2	-11,1	10 058,3	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
září	10 724,7	893,6	100,6	9 109,5	786,8	37,6	10 112,7	828,0	46,4	7,4	45,8	7,2
říjen	10 739,2	797,4	14,8	9 145,6	744,0	36,2	10 166,6	790,6	53,1	7,5	51,7	6,4
listopad	10 817,3	801,5	79,8	9 206,3	734,4	62,3	10 255,9	779,4	76,7	7,6	77,5	7,2
prosinec	10 831,6	870,4	13,1	9 183,6	794,2	-23,8	10 238,1	838,0	-24,7	7,6	77,1	5,9
2006 leden	10 880,9	974,8	55,2	9 262,6	930,4	84,9	10 320,1	982,9	101,6	7,6	63,7	7,1
únor	10 984,1	910,3	101,6	9 342,8	844,4	78,5	10 427,7	898,1	90,9	7,3	54,0	7,5
březen	11 137,5	1 050,3	152,4	9 422,8	934,9	79,2	10 511,2	993,4	95,4	7,6	78,1	8,1
	Dlouhodobé											
2005 březen	9 372,9	204,2	75,2	7 976,7	164,6	50,5	8 761,3	185,0	58,4	8,2	48,4	8,7
duben	9 425,7	186,0	52,9	8 035,5	166,9	58,7	8 839,3	184,7	70,1	8,4	65,9	9,4
květen	9 495,5	182,9	70,2	8 096,1	153,3	60,9	8 926,9	168,7	67,2	8,0	40,3	8,7
červen	9 679,4	306,3	183,9	8 242,9	238,8	147,1	9 093,2	261,3	157,1	8,9	144,8	10,6
červenec	9 678,8	160,1	-0,9	8 236,0	131,4	-7,0	9 089,6	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
srpen	9 677,5	86,9	-4,9	8 222,9	63,8	-16,8	9 087,1	77,3	-9,3	8,1	22,0	7,4
září	9 745,5	188,5	68,8	8 266,1	143,8	43,8	9 147,4	163,2	55,2	8,0	48,1	7,4
říjen	9 777,1	166,4	32,5	8 283,6	137,4	18,4	9 181,8	159,3	31,6	8,0	41,7	6,7
listopad	9 859,4	168,3	83,3	8 348,6	131,9	65,8	9 271,3	152,6	80,4	8,2	83,2	7,7
prosinec	9 903,2	178,1	41,9	8 375,7	146,9	25,4	9 304,0	165,7	27,6	8,3	75,8	6,0
2006 leden	9 946,6	199,0	48,5	8 415,4	176,6	44,8	9 344,6	198,6	57,1	8,1	59,0	7,4
únor	10 029,6	208,8	82,5	8 475,9	170,2	59,9	9 429,2	195,8	72,1	7,6	39,7	7,8
březen	10 129,3	244,5	99,3	8 547,6	192,8	71,4	9 499,1	218,3	80,0	7,8	70,4	8,3

C15 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 Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnověfinanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnověfinanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2004	9 416	3 713	737	595	4 120	250	8 277	5 480	223	1 028	1 464	83
2005	10 238	4 109	927	614	4 306	283	9 837	6 983	324	1 031	1 404	95
2005 Q2	10 050	3 993	831	619	4 342	266	2 697	1 883	109	281	400	23
Q3	10 113	4 046	843	617	4 337	271	2 377	1 732	49	251	323	21
Q4	10 238	4 109	927	614	4 306	283	2 408	1 747	116	250	270	26
2006 Q1	10 511	4 258	968	625	4 370	289	2 874	2 109	78	258	407	22
2005 pros	10 238	4 109	927	614	4 306	283	838	626	59	78	67	8
2006 led	10 320	4 144	926	618	4 347	285	983	709	13	94	159	8
únor	10 428	4 210	953	622	4 353	289	898	664	35	80	110	9
březen	10 511	4 258	968	625	4 370	289	993	736	29	84	138	6
	Krátkodobé											
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7 769	6 046	45	942	702	33
2005 Q2	957	462	7	105	377	5	2 082	1 628	11	258	178	8
Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	235	175	9
Q4	934	482	7	90	350	5	1 930	1 531	10	221	160	8
2006 Q1	1 012	539	7	98	363	5	2 262	1 816	11	242	185	8
2005 pros	934	482	7	90	350	5	672	554	2	67	46	3
2006 led	975	501	7	96	368	5	784	613	4	88	76	3
únor	998	522	7	96	368	5	702	569	3	76	52	2
březen	1 012	539	7	98	363	5	775	634	3	78	57	3
	Dlouhodobé [1]											
2004	8 503	3 266	730	505	3 758	245	1 939	905	179	97	708	49
2005	9 304	3 627	920	524	3 956	278	2 069	937	279	89	702	61
2005 Q2	9 093	3 531	823	513	3 965	261	615	256	98	24	222	15
Q3	9 147	3 571	835	518	3 958	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 304	3 627	920	524	3 956	278	478	216	105	29	109	18
2006 Q1	9 499	3 720	961	527	4 007	285	613	293	67	16	222	14
2005 pros	9 304	3 627	920	524	3 956	278	166	72	57	11	20	5
2006 led	9 345	3 643	919	523	3 979	280	199	96	9	5	83	5
únor	9 429	3 688	946	526	3 984	284	196	95	32	4	58	6
březen	9 499	3 720	961	527	4 007	285	218	102	26	6	81	3
	Z toho dlouhodobé s fixní sazbou											
2004	6 380	1 929	416	414	3 435	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 713	2 016	459	413	3 607	217	1 227	413	91	54	620	48
2005 Q2	6 673	2 003	445	416	3 606	203	342	101	27	15	187	12
Q3	6 672	2 014	436	415	3 600	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 713	2 016	459	413	3 607	217	263	96	35	16	103	14
2006 Q1	6 821	2 067	473	410	3 645	225	407	163	29	9	195	12
2005 pros	6 713	2 016	459	413	3 607	217	74	24	21	5	20	3
2006 led	6 749	2 043	456	408	3 622	220	149	68	3	1	72	4
únor	6 777	2 056	465	410	3 622	225	119	46	11	2	54	5
březen	6 821	2 067	473	410	3 645	225	139	48	15	5	68	2
	Z toho dlouhodobé s variabilní sazbou											
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 258	1 343	457	94	303	61	714	429	187	28	58	12
2005 Q2	2 117	1 292	375	83	310	57	238	128	71	7	29	3
Q3	2 165	1 310	396	86	315	58	124	76	30	6	8	5
Q4	2 258	1 343	457	94	303	61	185	95	70	11	4	4
2006 Q1	2 323	1 376	484	97	307	60	166	104	38	4	18	3
2005 pros	2 258	1 343	457	94	303	61	82	39	36	5	0	2
2006 led	2 258	1 335	458	96	308	60	35	20	6	2	6	1
únor	2 306	1 362	477	97	310	60	66	41	21	1	2	1
březen	2 323	1 376	484	97	307	60	65	42	11	1	10	1

Zdroj: ECB.

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

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

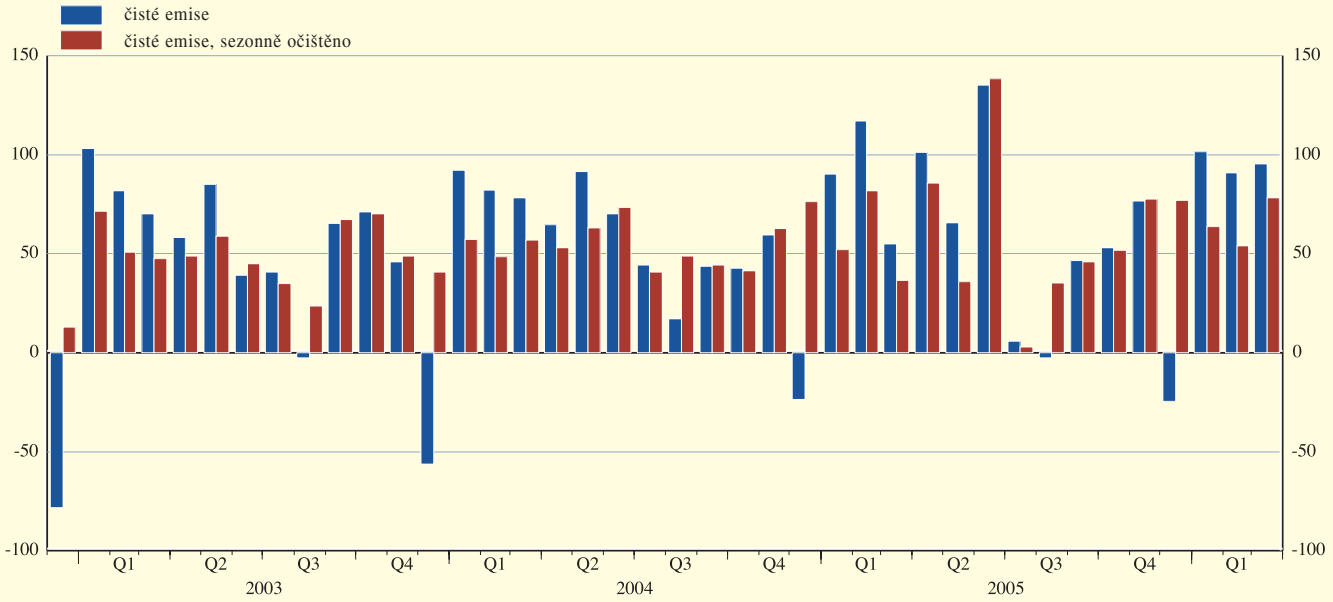
(mld. EUR, není-li uvedeno jinak; transakce během období; nominální hodnoty)

2. Čisté emise

	Sezonně neočištěno						Sezonně očištěno					
	Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Jiné instituce než měnověfinanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Jiné instituce než měnověfinanční instituce	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2004	662,5	350,4	75,2	8,2	197,3	31,5	666,4	353,1	73,3	7,9	200,4	31,7
2005	718,4	315,4	177,3	21,1	172,1	32,3	720,2	317,9	173,7	21,2	174,9	32,6
2005 Q2	301,6	117,8	69,1	8,8	99,2	6,5	259,8	122,2	62,0	4,9	64,6	6,1
Q3	49,5	38,3	12,4	-0,8	-4,8	4,5	83,9	49,8	18,5	1,0	8,3	6,3
Q4	105,1	44,7	81,2	-0,6	-32,6	12,4	206,3	73,8	62,6	5,0	52,9	12,0
2006 Q1	288,0	158,1	43,8	12,7	66,6	6,9	195,7	112,2	65,3	9,4	3,1	5,7
2005 pros	-24,7	-18,6	46,8	-7,5	-48,1	2,7	77,1	18,8	29,1	0,1	24,8	4,4
2006 led	101,6	50,0	0,5	5,2	43,4	2,5	63,7	37,5	13,4	2,5	8,5	1,8
únor	90,9	53,8	26,0	3,3	3,7	4,1	54,0	36,3	29,5	3,3	-18,8	3,6
březen	95,4	54,3	17,2	4,2	19,4	0,3	78,1	38,4	22,4	3,6	13,4	0,4
	Dlouhodobé											
2004	615,1	297,8	73,8	11,8	202,0	29,7	618,2	298,8	72,0	11,6	205,8	30,0
2005	709,3	292,8	177,7	21,6	184,6	32,6	711,4	294,4	174,2	21,5	188,5	32,8
2005 Q2	294,4	112,6	69,4	8,7	97,1	6,6	250,9	110,7	62,0	3,5	68,4	6,3
Q3	43,6	28,1	12,8	5,8	-7,6	4,5	67,4	29,1	18,9	7,7	5,5	6,2
Q4	139,6	40,5	81,4	8,2	-3,4	12,8	200,8	69,3	62,9	7,2	48,7	12,7
2006 Q1	209,1	100,5	43,6	4,6	53,5	6,9	169,1	71,8	65,3	9,1	17,4	5,4
2005 pros	27,6	-3,1	46,7	1,9	-20,9	2,9	75,8	18,4	29,0	2,6	20,9	4,9
2006 led	57,1	28,1	0,7	-0,2	25,9	2,6	59,0	34,5	13,5	2,6	6,5	1,8
únor	72,1	36,5	25,6	3,0	2,9	4,0	39,7	17,7	29,3	5,1	-16,2	3,7
březen	80,0	35,9	17,3	1,8	24,6	0,3	70,4	19,6	22,5	1,4	27,1	-0,1

C16 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné

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



Zdroj: ECB.

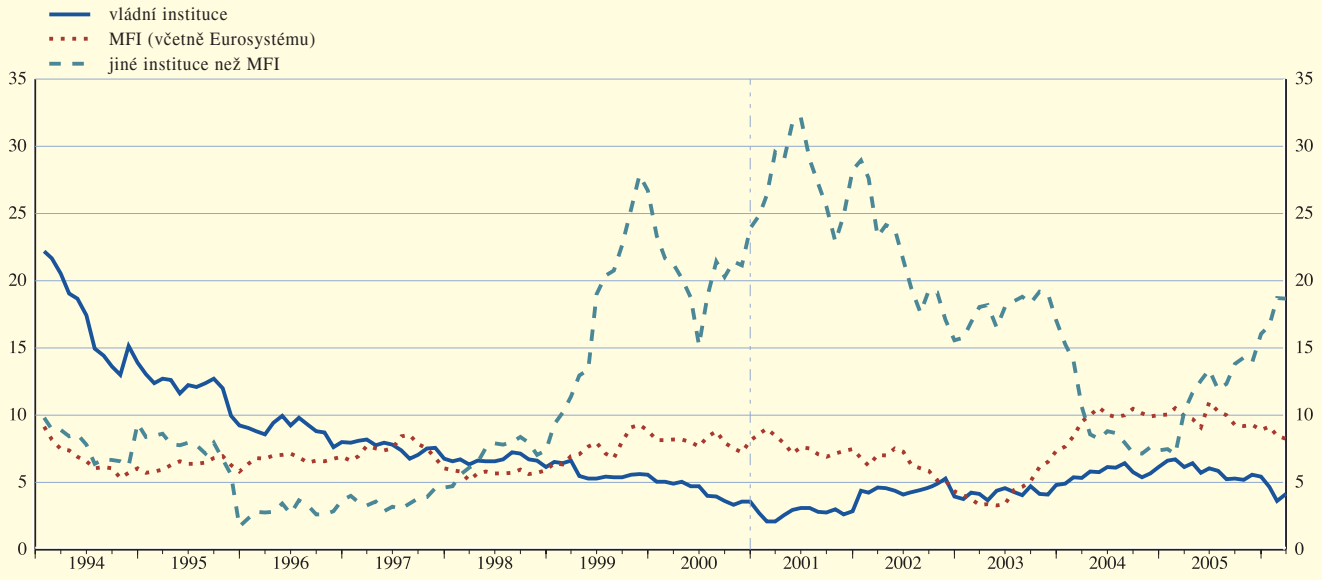
4.3. Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1]

(změny v %)

	Meziroční tempa růstu (sezonně neočištěno)						6měsíční sezonně očištěná tempa růstu					
	Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce	
			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Ústřední vládní instituce	Ostatní vládní instituce			Neměnové finanční podniky	Nefinanční podniky	Vládní instituce	Ostatní vládní instituce
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Celkem											
2005 březen	7,4	9,7	14,7	4,3	4,5	11,9	7,6	9,7	20,4	3,6	4,1	13,7
duben	7,8	9,9	15,9	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,6	5,9	5,2	15,6
květen	7,4	9,3	18,4	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,6	5,2	4,6	10,4
červen	8,1	10,5	20,0	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,9	5,1	5,5	11,8
červenec	7,6	10,0	18,8	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,3	2,6	4,1	9,8
srpen	7,4	10,0	18,8	2,2	3,7	12,1	7,0	9,8	21,7	1,8	2,7	8,7
září	7,4	9,4	21,2	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,2	2,0	3,5	9,7
říjen	7,5	9,4	21,5	4,0	3,6	12,1	6,4	8,5	23,5	2,1	2,1	8,8
listopad	7,6	9,4	21,1	3,0	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	0,9	3,5	14,2
prosinec	7,6	8,4	23,8	3,6	4,2	12,9	5,9	6,3	20,5	2,0	2,9	14,2
2006 leden	7,6	9,1	24,3	3,5	3,7	11,3	7,1	7,6	26,2	4,4	3,2	12,8
únor	7,3	8,9	26,9	3,2	2,7	11,9	7,5	7,9	32,3	4,6	2,6	15,0
březen	7,6	9,2	27,1	3,3	3,0	11,6	8,1	9,4	32,4	4,7	2,6	13,5
	Dlouhodobé											
2005 březen	8,2	10,0	14,5	4,6	5,8	11,5	8,7	10,2	20,2	2,7	5,8	14,3
duben	8,4	9,7	15,7	6,1	6,0	12,6	9,4	10,0	19,2	3,0	7,5	16,2
květen	8,0	9,1	18,2	4,8	5,4	11,7	8,7	9,7	19,4	1,8	6,5	11,3
červen	8,9	10,9	19,9	4,3	5,7	11,4	10,6	12,2	27,1	2,7	7,2	11,6
červenec	8,4	10,3	18,6	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,5	2,7	5,3	10,4
srpen	8,1	10,0	18,8	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,3	4,3	3,4	9,2
září	8,0	9,3	21,3	3,6	4,8	12,2	7,4	8,4	22,5	4,5	3,9	10,1
říjen	8,0	9,2	21,6	4,2	4,7	12,5	6,7	8,4	24,1	5,4	2,1	8,9
listopad	8,2	9,3	21,2	3,5	5,1	12,9	7,7	8,8	22,9	5,3	3,6	14,6
prosinec	8,3	8,9	24,1	4,3	4,9	13,3	6,0	5,6	20,9	5,9	2,8	15,1
2006 leden	8,1	9,1	24,6	5,0	4,2	11,8	7,4	7,5	26,6	7,3	3,1	13,3
únor	7,6	8,5	27,3	6,0	3,0	12,6	7,8	7,7	32,5	7,7	2,5	15,9
březen	7,8	8,2	27,5	5,4	3,6	12,1	8,3	8,1	32,8	6,4	3,4	14,1

C17 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.

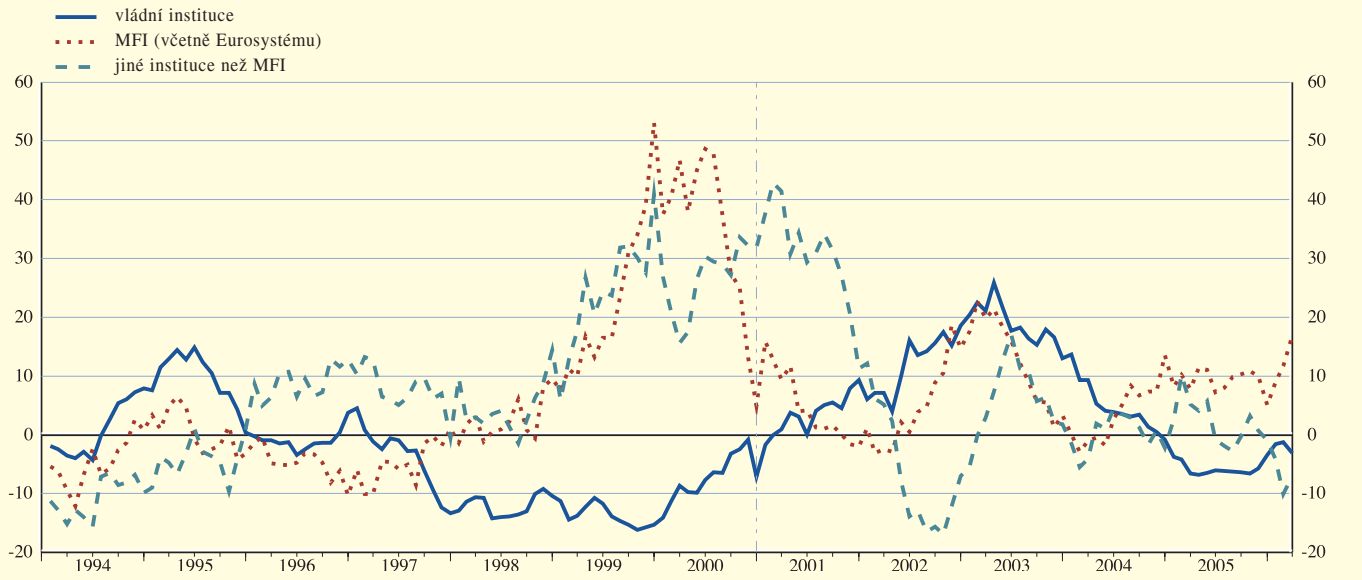
4.3 Tempa růstu cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny [1] (pokr.)

(změny v %)

	Dlouhodobé s fixní sazbou						Dlouhodobé s variabilní sazbou					
	Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	Jiné instituce než MFI		Vládní instituce		Celkem	MFI (včetně Eurosystému)	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											
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,2	18,5	27,1	8,6	0,3	26,4
2005	4,7	3,1	5,7	0,3	5,5	15,0	19,4	18,3	35,8	22,4	9,9	4,6
2005 Q2	4,7	2,5	6,0	1,2	5,8	14,8	19,4	18,9	35,0	26,5	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,4	0,6	5,0	15,6	20,7	19,7	38,8	17,5	11,5	1,6
Q4	4,7	3,9	6,4	0,4	4,8	15,9	19,1	15,3	43,9	19,2	11,8	1,9
2006 Q1	4,4	4,5	8,9	0,8	3,6	15,6	18,7	13,8	48,8	23,9	7,9	1,1
2005 říj	4,7	4,1	6,8	1,1	4,7	15,4	18,7	15,2	43,0	17,7	11,7	2,3
list	4,9	4,3	5,1	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,8	44,2	19,2	10,5	0,9
pros	4,7	3,7	8,1	0,3	4,7	16,8	19,1	14,8	45,6	22,9	9,7	1,5
2006 led	4,6	4,9	8,1	0,4	3,9	14,9	19,0	14,5	47,1	23,7	8,7	1,1
únor	4,0	4,5	9,6	1,4	2,7	16,2	18,7	13,4	51,0	24,6	7,7	0,0
březen	4,5	4,8	10,0	0,7	3,6	14,5	17,6	12,1	51,2	24,3	5,0	3,2
	V euro											
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,6	17,8	27,2	8,9	0,2	25,3
2005	4,3	0,9	9,2	-0,2	5,4	15,3	18,8	17,2	35,2	22,4	10,3	5,2
2005 Q2	4,4	0,3	10,1	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	35,1	24,6	8,9	3,7
Q3	4,1	1,0	10,0	0,3	4,9	16,0	20,5	18,9	38,3	18,3	12,1	2,5
Q4	4,2	1,9	8,6	0,5	4,7	16,2	18,3	13,9	41,6	20,7	12,3	2,2
2006 Q1	3,8	2,7	9,1	0,7	3,5	16,1	17,9	12,3	46,1	25,8	8,3	1,1
2005 říj	4,3	2,1	9,5	1,3	4,5	15,7	18,0	14,0	40,5	19,1	12,2	2,5
list	4,4	2,2	7,1	-0,1	5,1	16,9	17,7	13,2	41,8	20,9	11,0	1,0
pros	4,2	1,8	9,0	0,4	4,5	17,2	18,3	13,3	43,3	24,4	10,2	1,7
2006 led	4,1	3,1	8,6	0,1	3,9	15,4	18,2	13,1	44,6	25,5	9,1	1,3
únor	3,4	2,7	9,7	1,3	2,6	16,7	17,9	11,9	47,9	26,6	8,1	-0,2
březen	3,9	3,1	8,8	0,7	3,5	15,1	16,8	10,7	48,1	26,2	5,1	3,0

C18 Meziroční tempa růstu krátkodobých 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.

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny [1)]

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

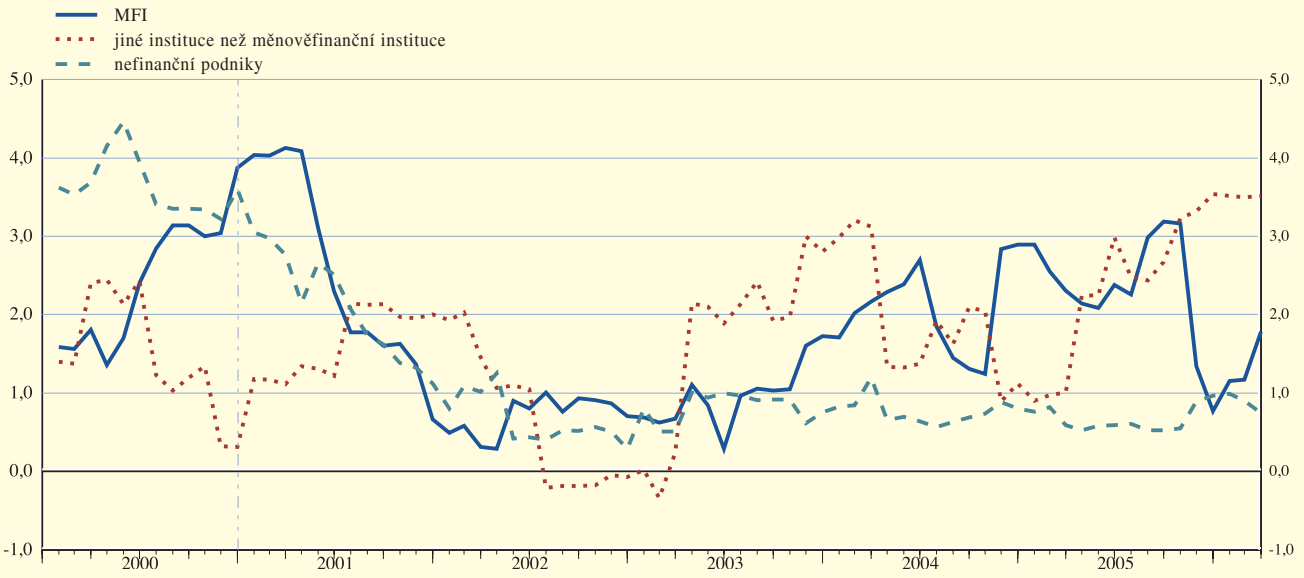
1. Zůstatky a meziroční tempa růstu

(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
2004 březen	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
duben	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
květen	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
červen	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
červenec	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
srpen	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
září	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
říjen	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
listopad	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
prosinec	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 leden	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
únor	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
březen	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
duben	4 094,7	102,9	1,0	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
květen	4 272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
červen	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 242,1	0,6
červenec	4 631,7	103,1	1,1	727,9	2,3	466,7	2,5	3 437,1	0,6
srpen	4 606,4	103,2	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,9	0,5
září	4 827,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3 579,9	0,5
říjen	4 659,9	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 427,1	0,6
listopad	4 882,5	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,8	0,9
prosinec	5 056,8	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,6	1,0
2006 leden	5 289,7	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 869,1	1,0
únor	5 429,8	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 929,2	0,9
březen	5 630,4	104,0	1,2	962,3	1,8	579,1	3,5	4 089,0	0,7

C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny

(meziroční změna v %)



Zdroj: ECB.

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

4.4 Kotované akcie emitované rezidenty eurozóny [1)]

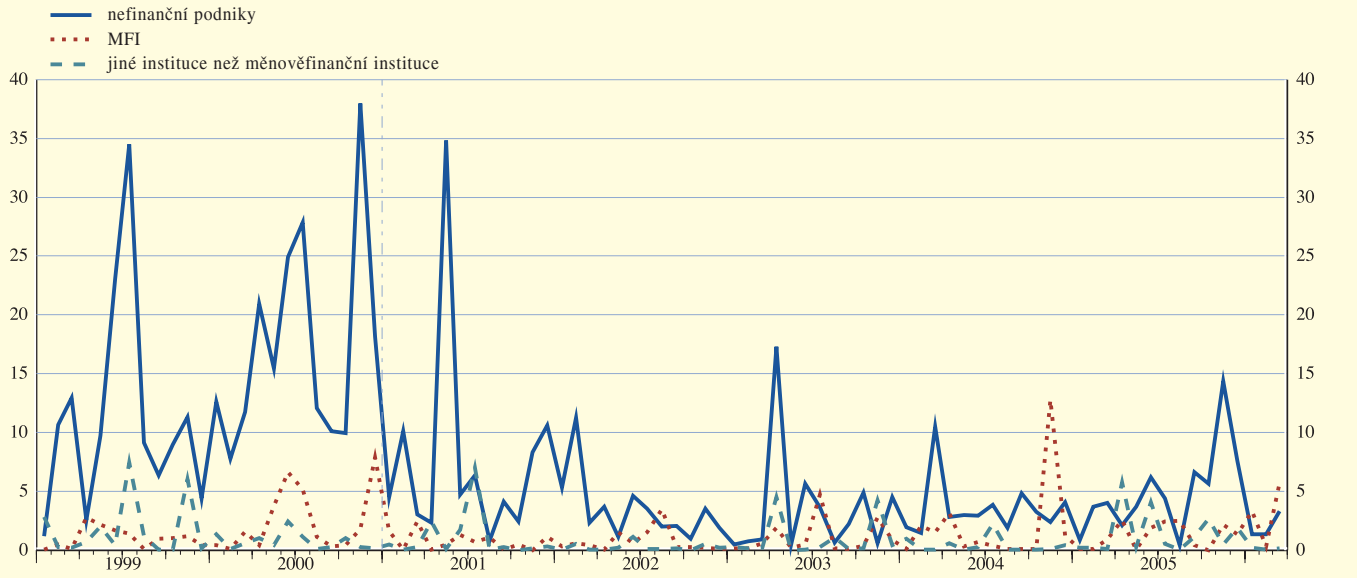
(mld. EUR; tržní hodnota)

2. Transakce během měsíce

	Celkem			MFI			Jiné instituce než měnově-finanční instituce			Nefinanční podniky		
	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise	Hrubé emise	Zpětný výkup	Čisté emise
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004 březen	12,0	1,1	10,9	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
duben	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
květen	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
červen	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
červenec	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
srpen	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
září	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
říjen	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
listopad	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
prosinec	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005 leden	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
únor	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
březen	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
duben	10,4	2,3	8,1	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	2,1	2,3	-0,2
květen	3,9	2,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,7	2,7	1,0
červen	12,1	4,9	7,2	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,2	3,2	3,0
červenec	7,4	6,6	0,8	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	3,7	0,7
srpen	2,9	2,2	0,7	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
září	8,2	2,2	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,6	2,2	4,4
říjen	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
listopad	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
prosinec	10,8	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006 leden	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
únor	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3
březen	9,1	5,4	3,7	5,7	0,0	5,7	0,1	0,0	0,1	3,3	5,4	-2,1

C20 Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta

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



Zdroj: ECB.

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

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

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

1. Úrokové sazby z vkladů (nové obchody)

	Vklady domácností						Vklady nefinančních podniků				Repo operace
	Jednodenní [1]	S dohodnutou splatností			S výpovědní lhůtou [1] [2]		Jednodenní [1]	S dohodnutou splatností			
		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 1 roku	Nad 1 a do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005 dub	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
květ	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
čen	0,69	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
září	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
říj	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
list	0,70	2,02	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,44	2,03
pros	0,71	2,15	2,25	2,21	1,98	2,30	1,01	2,25	2,48	3,53	2,22
2006 led	0,73	2,21	2,47	2,56	1,99	2,32	1,04	2,27	2,40	3,52	2,25
únor	0,74	2,24	2,52	2,36	1,99	2,34	1,07	2,31	2,67	3,37	2,26
březen	0,76	2,37	2,60	2,45	1,98	2,37	1,14	2,48	2,93	3,27	2,44

2. Úrokové sazby z úvěrů domácnostem (nové obchody)

	Přečerpání bankovních účtů [1]	Spotřebitelské úvěry				Úvěry na nákup nemovitostí					Ostatní úvěry podle počáteční fixace sazby		
		Podle počáteční fixace sazby			Roční procentní sazba nákladů [3]	Podle počáteční fixace sazby				Roční procentní sazba nákladů [3]			
		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 a do 10 let	Nad 10 let		Pohyblivá sazba a do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005 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	4,67	4,60
čen	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,59	4,49
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
září	9,61	7,04	6,43	7,94	7,84	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25
říj	9,65	6,82	6,36	7,99	7,74	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,88	4,50	4,28
list	9,70	6,74	6,33	7,84	7,61	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33
pros	9,67	6,75	6,36	7,42	7,45	3,49	3,84	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,37
2006 led	9,81	6,94	6,50	8,12	7,87	3,61	3,91	4,14	4,06	4,09	4,15	4,59	4,34
únor	9,61	6,95	6,50	8,01	7,77	3,65	3,97	4,16	4,08	4,08	4,24	4,63	4,33
březen	9,90	6,79	6,28	7,89	7,65	3,73	4,00	4,23	4,10	4,15	4,33	4,72	4,50

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
2005 dub	5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
květ	5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
čen	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	3,57	3,77
srp	5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
září	5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
říj	5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
list	5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98
pros	5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,57	3,94
2006 led	5,23	4,07	4,59	4,13	3,18	3,72	3,98
únor	5,29	4,12	4,69	4,17	3,24	4,34	4,00
březen	5,30	4,23	4,59	4,16	3,50	3,84	4,18

Zdroj: ECB.

1) Pro tuto kategorii se nové obchody a zůstatky shodují. Konec období.

2) Pro tuto kategorii se domácnosti a nefinanční podniky spojují a přidělují do sektoru domácností vzhledem k tomu, že hodnoty nefinančních společností jsou zanedbatelné v porovnání s hodnotami v sektoru domácností ve všech zúčastněných členských státech.

3) 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)

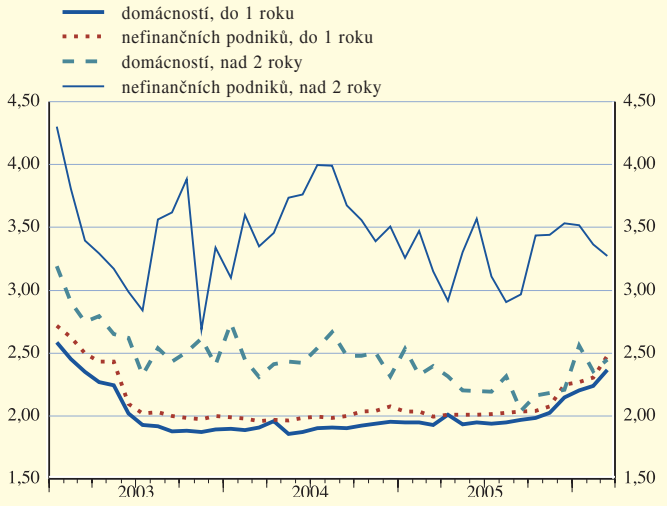
	Vklady domácností					Vklady nefinančních podniků			Repo operace
	Jednodenní[1]	S dohodnutou splatností		S výpovědní lhůtou[1) 2)]		Jednodenní[1]	S dohodnutou splatností		
		Do 2 let	Nad 2 roky	Do 3 měsíců	Nad 3 měsíce		Do 2 let	Nad 2 roky	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 dub	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
květ	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,51	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	3,50	1,98
srp	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
září	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,50	2,01
říj	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
list	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
pros	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,01	2,30	3,41	2,16
2006 led	0,73	2,05	3,10	1,99	2,32	1,04	2,32	3,48	2,21
únor	0,74	2,09	3,21	1,99	2,34	1,07	2,38	3,36	2,27
březen	0,76	2,16	3,00	1,98	2,37	1,14	2,48	3,34	2,38

5. Úrokové sazby z úvěrů (zůstatky)

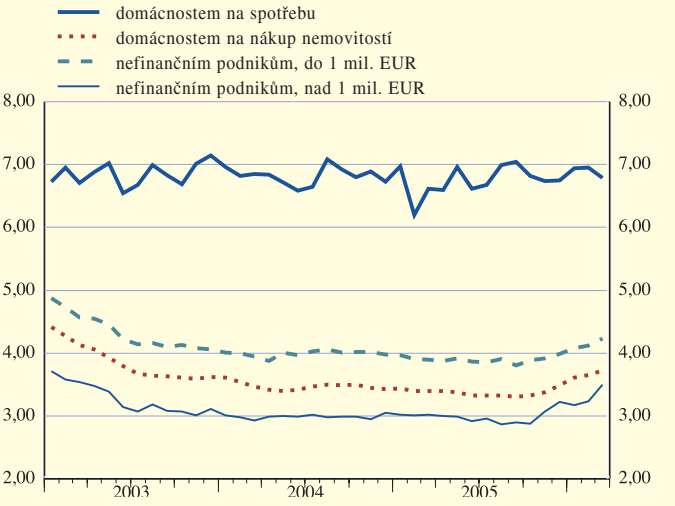
	Úvěry domácnostem						Úvěry nefinančním podnikům		
	Úvěry na nákup nemovitostí se splatností			Spotřebitelské úvěry a další úvěry se splatností			Se splatností		
	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 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	4,32	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	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26
říj	4,49	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25
list	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25
pros	4,54	4,14	4,52	7,93	6,77	5,67	4,35	3,84	4,24
2006 led	4,63	4,14	4,50	7,99	6,78	5,66	4,42	3,88	4,26
únor	4,61	4,16	4,54	7,97	6,79	5,69	4,49	3,95	4,31
březen	4,60	4,15	4,52	8,06	6,80	5,73	4,53	3,98	4,31

C21 Nové vklady s dohodnutou splatností

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



C22 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku (% p.a. bez poplatků; průměr za období)



Zdroj: ECB.

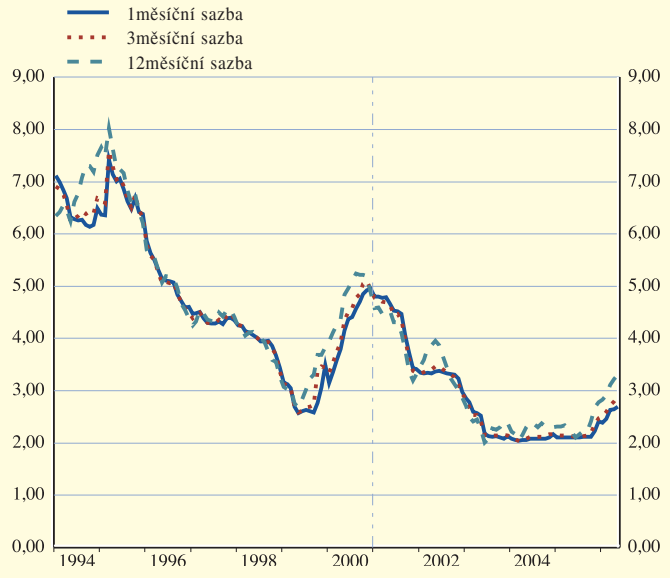
4.6 Úrokové sazby peněžního trhu

(% 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
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
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
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
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2005 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
září	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
pros	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 led	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
únor	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
březen	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
dub	2,63	2,65	2,79	2,96	3,22	5,07	0,11
květ	2,58	2,69	2,89	3,06	3,31	5,18	0,19

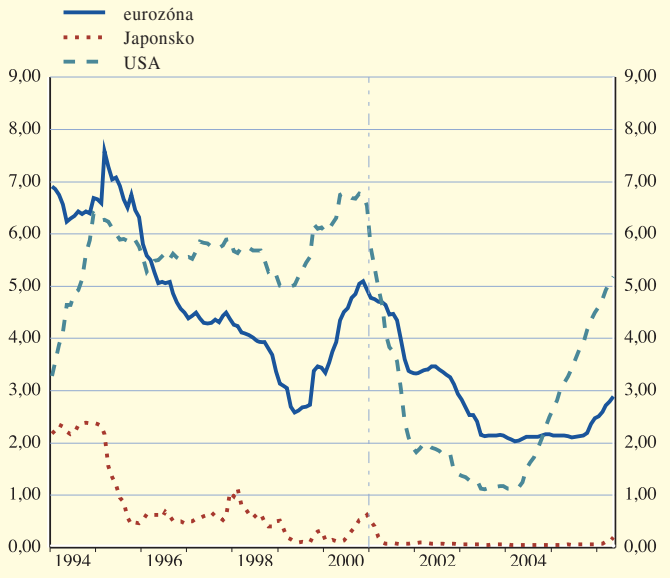
C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny

(měsíční; % p.a.)



C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu

(měsíční; % p.a.)



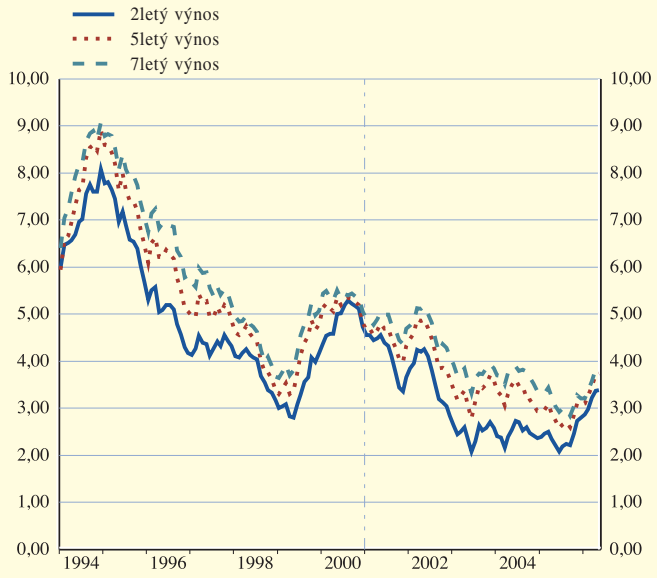
Zdroj: ECB.

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

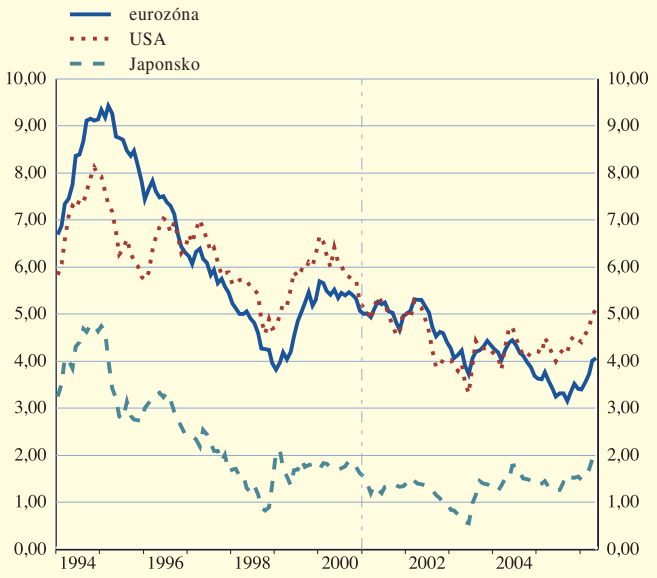
4.7 Výnosy státních dluhopisů
(% p.a.; průměry za období)

	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
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
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
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
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2005 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
pros	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 led	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
únor	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
březen	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
dub	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91
květ	3,38	3,52	3,74	3,89	4,06	5,10	1,91

C25 Výnosy státních dluhopisů eurozóny
(měsíční; % p.a.)



C26 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.

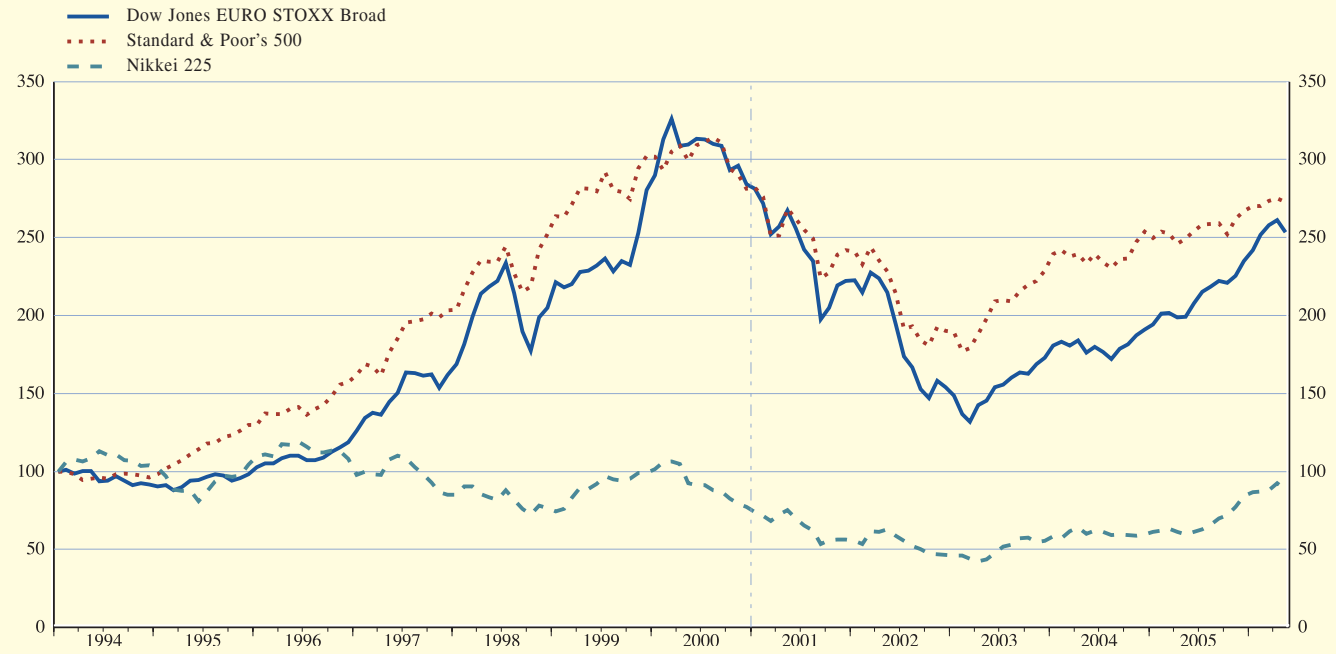
4.8 Indexy akciového trhu

(hodnota indexů v bodech; průměr za období)

	Indexy Dow Jones EURO STOXX												USA	Japonsko
	Benchmark		Hlavní odvětvové indexy											
	Široký	50	Suroviny	Spotřebitelské služby	Spotřební zboží	Ropa a zemní plyn	Finanční sektor	Průmysl	Technologický sektor	Podniky veřejných služeb	Telekomunikace	Zdravotnictví	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
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	12 310,9
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
2005 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
čen	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	11 402,8
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
pros	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 led	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
únor	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
březen	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
dub	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0
květ	351,7	3 726,8	392,2	200,9	287,9	415,8	362,7	394,5	358,9	420,4	401,0	542,2	1 289,6	16 430,7

C27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225

(leden1994 = 100, měsíční průměry)



Zdroj: ECB.

5 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 2005 = 100	Celkem		Zboží	Služby	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Průmyslové zboží bez energií	Energie (n.s.a.)	Služby
			Celkem bez nezpracovaných potravin a energií								
podíl v % [1]	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 Q1	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,5	0,0	0,3	0,5
Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,6	0,0	0,0	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2005 pros	101,1	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,7	0,1
2006 led	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,3	0,1	0,1	0,0	2,4	0,1
únor	100,9	2,3	1,3	2,6	2,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2
březen	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,3	-0,4	0,1	0,5	0,1
dub	102,2	2,4	1,6	2,6	2,2	0,4	0,0	0,2	0,1	2,8	0,2
květ [2]	.	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Zboží						Služby					
	Potraviny (včetně alkoholických nápojů a tabáku)			Průmyslové zboží			Bydlení		Doprava	Pošty a telekomunikace	Rekreace a osobní služby	Různé
	Celkem	Zpracované potraviny	Nezpracované potraviny	Celkem	Průmyslové zboží bez energií	Energie		Nájmy				
podíl v % [1]	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
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	2,4	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
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
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	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2005 list	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
pros	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
2006 led	1,9	1,9	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,9	2,2	2,4
únor	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
březen	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3
dub	1,8	2,2	1,2	2,9	0,6	11,0	2,6	2,1	3,1	-3,7	2,7	2,1

Zdroj: výpočty Eurostat a ECB.
1) Vztahuje se na indexové období 2006.
2) Odhad založený na předběžných národních údajích pro zhruba 95 % eurozóny a 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			Celkem		
			Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží							Celkem kromě energie	
							Celkem	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé spotřeby						
podíl v % [5]	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	6,8	-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	7,2	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,6	28,5	9,4	44,6
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	3,0	8,0 [6]	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,2 [6]	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,0	.	-	36,4	23,6	52,3
2005 pros	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 led	113,4	5,3	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,3	1,5	19,8	-	-	44,1	25,5	52,5
únor	113,9	5,4	3,3	1,7	2,3	1,0	1,5	1,4	1,5	19,7	-	-	38,7	25,5	51,8
březen	114,4	5,1	3,0	1,8	2,6	1,1	1,5	1,4	1,6	17,5	-	-	27,4	20,0	52,6
dub	115,3	5,4	3,4	2,2	3,4	1,2	1,6	1,5	1,6	17,6	-	-	35,0	25,4	57,6
květ	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	36,2	31,5	55,7

3. Hodinové náklady práce [7]

	Celkem (s.a. index 2000 = 100)	Celkem	Podle složek		Podle vybrané ekonomické aktivity			Memo položka: ukazatel sjednaných mezd
			Mzdy a platy	Sociální příspěvky zaměstnavatelů	Dobývání nerostných surovin, zpracovatelský průmysl a energetika	Stavebnictví	Služby	
podíl v % [5]	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,2	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,9	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,2	2,2	2,1
2005	116,5	2,6	2,3	2,9	2,6	2,5	2,6	2,1
2005 Q1	115,4	3,2	2,7	4,0	3,2	3,2	3,2	2,2
Q2	116,2	2,5	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4	2,1
Q3	116,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,0	2,2	2,1
Q4	117,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,6	2,5	2,0
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	2,1

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

1) Obytné budovy, na základě neharmonizovaných údajů.
2) Ukazatel cen bytových nemovitostí v eurozóně, na základě neharmonizovaných údajů.
3) Týká se cen vyjádřených v euru.
4) Brent Blend (pro jednoměsíční termínovanou dodávku).
5) V roce 2000.
6) Čtvrtletní údaje za druhé (čtvrté) čtvrtletí představují pololetní průměry za první (druhé) pololetí. Jelikož některé národní údaje jsou dostupné pouze s roční frekvencí, pololetní odhad je částečně odvozen z ročních výsledků. Přesnost pololetních údajů je proto nižší než přesnost ročních údajů.
7) Hodinové náklady práce za celou ekonomiku kromě zemědělství, veřejné správy, vzdělávání, zdravotnictví a služeb jinde neklasifikovaných. Vzhledem k 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					
			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
	Jednotkové mzdové náklady [1]							
2002	104,5	2,3	1,5	0,8	3,6	1,9	3,2	3,0
2003	106,3	1,8	5,2	0,1	3,6	2,4	1,2	2,9
2004	107,3	1,0	-8,7	-1,3	2,2	0,7	2,6	2,3
2005	108,5	1,1	4,1	-0,5	3,5	0,3	2,2	1,9
2004 Q4	107,8	1,0	-8,0	-0,2	3,1	-0,2	2,0	2,3
2005 Q1	108,3	1,3	2,1	-0,5	5,2	0,8	2,1	1,6
Q2	108,5	1,1	6,2	0,1	4,0	0,4	2,5	1,3
Q3	108,4	1,0	3,4	0,1	2,3	0,0	2,2	2,1
Q4	108,8	0,9	4,7	-1,5	2,5	-0,1	2,0	2,5
	Náhrada na zaměstnance							
2002	105,3	2,6	3,2	2,3	3,7	2,6	2,3	2,9
2003	107,6	2,2	2,7	2,4	3,8	2,2	1,5	2,2
2004	109,9	2,2	1,6	3,2	3,6	1,6	2,0	1,9
2005	111,8	1,7	1,4	1,8	3,3	1,8	2,1	1,4
2004 Q4	110,4	1,8	2,1	2,6	3,3	1,5	1,6	1,5
2005 Q1	111,1	1,6	2,6	1,7	2,8	2,0	2,0	1,1
Q2	111,6	1,5	2,3	1,7	3,7	1,5	2,4	0,5
Q3	112,0	1,9	0,7	2,1	3,3	1,9	2,2	1,5
Q4	112,5	1,9	0,3	1,5	3,2	1,7	1,9	2,4
	Produktivita práce [2]							
2002	100,8	0,3	1,7	1,5	0,1	0,7	-0,9	-0,1
2003	101,2	0,4	-2,4	2,3	0,2	-0,3	0,3	-0,6
2004	102,4	1,2	11,2	4,6	1,4	0,9	-0,6	-0,4
2005	103,0	0,6	-2,6	2,2	-0,2	1,5	-0,1	-0,5
2004 Q4	102,3	0,8	11,0	2,7	0,2	1,6	-0,4	-0,7
2005 Q1	102,6	0,3	0,5	2,2	-2,2	1,1	-0,1	-0,5
Q2	102,9	0,4	-3,7	1,7	-0,3	1,1	-0,1	-0,8
Q3	103,4	0,9	-2,6	2,0	1,0	1,9	-0,1	-0,5
Q4	103,4	1,0	-4,3	3,0	0,6	1,8	-0,1	-0,2

5. Deflátory 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
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	3,1	1,4	-0,3	-2,1
2003	107,1	2,1	1,9	2,1	2,3	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,6	1,1	1,5
2005	111,2	1,9	2,3	2,1	2,2	2,3	2,6	3,7
2005 Q1	110,4	2,0	2,2	2,0	2,0	2,8	2,9	3,7
Q2	110,9	1,7	2,0	1,9	1,5	2,2	2,3	3,1
Q3	111,3	1,8	2,4	2,1	2,1	2,0	2,3	3,9
Q4	112,3	2,1	2,5	2,3	3,0	2,3	2,8	4,0
2006 Q1	112,6	2,0	2,8	2,4	3,7	2,7	3,3	5,7

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) Deflátory 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]	Dovoz [1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Běžné ceny (mld. EUR, sezonně očištěné)								
2002	7 250,8	7 062,6	4 144,9	1 465,5	1 465,9	-13,7	188,3	2 624,3	2 436,1
2003	7 458,9	7 298,8	4 280,3	1 524,0	1 495,2	-0,7	160,1	2 624,5	2 464,4
2004	7 737,8	7 579,0	4 428,3	1 575,8	1 561,5	13,4	158,9	2 814,8	2 655,9
2005	7 992,7	7 880,1	4 583,4	1 630,1	1 638,5	28,1	112,5	3 001,7	2 889,2
2005 Q1	1 969,9	1 934,2	1 129,4	400,1	399,7	5,0	35,7	722,2	686,6
Q2	1 986,0	1 955,1	1 139,0	405,0	407,5	3,6	30,8	737,8	707,0
Q3	2 006,9	1 982,9	1 153,6	408,5	413,8	6,9	23,9	764,4	740,5
Q4	2 030,0	2 007,9	1 161,4	416,5	417,4	12,6	22,1	777,3	755,1
2006 Q1	2 048,0	2 031,1	1 175,3	422,2	422,7	10,9	16,8	808,2	791,4
	% HDP								
2005	100,0	98,6	57,3	20,4	20,5	0,4	1,4	-	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [3])								
	Mezičtvrtletní změna v %								
2005 Q1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,2	-	-	-0,2	-1,0
Q2	0,4	0,6	0,3	0,6	1,4	-	-	1,5	2,0
Q3	0,7	0,7	0,5	0,7	1,0	-	-	2,8	2,9
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,2	-	-	0,7	1,3
2006 Q1	0,6	0,3	0,7	0,5	0,3	-	-	3,1	2,5
	Meziroční změna v %								
2002	0,9	0,4	0,9	2,4	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,8	1,4	1,2	1,7	0,8	-	-	1,2	3,0
2004	2,1	2,0	1,6	1,0	2,3	-	-	6,6	6,6
2005	1,3	1,6	1,3	1,2	2,3	-	-	3,8	4,7
2005 Q1	1,2	1,5	1,3	0,8	1,6	-	-	3,5	4,5
Q2	1,1	1,8	1,5	1,1	2,5	-	-	2,7	4,4
Q3	1,6	1,7	1,8	1,5	3,2	-	-	4,9	5,4
Q4	1,7	1,9	1,0	1,6	2,9	-	-	4,8	5,3
2006 Q1	1,9	2,2	1,7	1,8	2,9	-	-	8,3	9,0
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám HDP v procentních bodech								
2005 Q1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,3	-	-
Q2	0,4	0,6	0,2	0,1	0,3	0,0	-0,2	-	-
Q3	0,7	0,6	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
2006 Q1	0,6	0,3	0,4	0,1	0,1	-0,2	0,3	-	-
	Příspěvky k meziroční změně v % HDP v procentních bodech								
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,8	1,4	0,7	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,1	1,9	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,2	0,5	0,0	-0,2	-	-
2005 Q1	1,2	1,4	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,3	-	-
Q2	1,1	1,7	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,6	1,0	0,3	0,6	-0,3	-0,1	-	-
Q4	1,7	1,8	0,6	0,3	0,6	0,3	-0,1	-	-
2006 Q1	1,9	2,1	1,0	0,4	0,6	0,2	-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 výrobky
	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 (mld. EUR, sezonně očištěné)							
2002	6 517,3	152,1	1 377,3	373,0	1 392,1	1 749,7	1 473,1	733,5
2003	6 702,1	150,8	1 381,4	388,8	1 425,5	1 827,1	1 528,4	756,8
2004	6 945,4	151,9	1 434,5	414,3	1 474,5	1 893,4	1 576,8	792,4
2005	7 161,1	141,7	1 471,6	434,5	1 525,4	1 963,9	1 624,0	831,5
2005 Q1	1 767,4	35,9	364,0	105,5	376,2	484,5	401,3	202,4
Q2	1 781,6	35,4	367,3	107,5	379,9	488,1	403,5	204,3
Q3	1 796,3	35,0	368,2	109,6	384,2	493,5	405,7	210,6
Q4	1 815,8	35,4	372,0	111,9	385,1	497,8	413,5	214,2
2006 Q1	1 833,0	35,3	372,6	112,9	386,3	509,5	416,4	215,0
	% přidané hodnoty							
2005	100,0	2,0	20,5	6,1	21,3	27,4	22,7	-
	Zřetězené objemy (ceny předchozího roku, sezonně očištěné [1])							
	Mezičtvrtletní změna v %							
2005 Q1	0,4	-4,3	0,2	-0,8	0,6	0,9	0,6	-0,2
Q2	0,4	-1,9	0,5	1,6	0,7	0,4	-0,1	0,3
Q3	0,5	0,4	0,8	0,1	0,6	0,6	0,3	1,6
Q4	0,3	0,1	0,4	0,8	0,6	0,2	0,1	-0,1
2006 Q1	0,6	0,1	0,6	-0,9	0,4	1,1	0,4	0,9
	Meziroční změna v %							
2002	1,0	-0,3	0,0	0,0	1,1	1,5	1,7	0,2
2003	0,7	-5,1	0,6	0,2	0,3	1,5	1,0	1,5
2004	2,2	10,5	2,7	2,1	2,1	1,9	1,5	0,8
2005	1,3	-4,2	1,1	0,8	2,2	1,9	0,8	1,1
2005 Q1	1,4	-1,0	0,9	-0,7	2,2	2,0	1,0	-0,8
Q2	1,1	-4,8	0,3	0,8	1,9	2,0	0,8	1,4
Q3	1,5	-5,1	1,0	1,5	2,5	2,0	0,9	2,1
Q4	1,7	-5,7	1,9	1,7	2,5	2,2	1,0	1,6
2006 Q1	1,9	-1,4	2,3	1,6	2,3	2,4	0,8	2,6
	Příspěvky k mezičtvrtletním procentním změnám přidané hodnoty v procentních bodech							
2005 Q1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,5	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	-
2006 Q1	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	-
	Příspěvky k meziroční změně v % přidané hodnoty v procentních bodech							
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,7	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,3	-
2005	1,3	-0,1	0,2	0,0	0,5	0,5	0,2	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,2	0,0	0,5	0,6	0,2	-
Q2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,5	0,2	-
Q3	1,5	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,6	0,2	-
Q4	1,7	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,2	-
2006 Q1	1,9	0,0	0,5	0,1	0,5	0,7	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	
				Zpracovatelský průmysl	Celkem	Výrobky pro mezispotřebu	Investiční statky	Spotřební zboží				
								Celkem dobé spotřeby	Dlouhodobé spotřeby	Krátkodobé		
podíl v % [1]	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	0,4	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	0,7
2004	2,2	102,3	2,0	2,1	1,9	2,2	3,2	0,5	0,1	0,6	2,0	0,2
2005	1,1	103,6	1,2	1,3	1,1	0,9	2,7	0,6	-0,9	0,8	1,2	-0,2
2005 Q2	1,2	103,2	0,7	0,8	0,5	-0,3	2,3	0,7	-1,5	1,1	1,1	0,3
Q3	1,3	104,2	1,5	1,6	1,5	0,9	3,0	1,6	-0,1	1,9	0,4	1,1
Q4	1,8	104,7	2,1	2,2	2,3	2,4	3,1	0,9	1,8	0,8	1,8	0,6
2006 Q1	.	105,7	3,3	3,4	3,3	2,9	4,9	1,8	2,7	1,7	4,2	.
2005 říj	0,2	103,7	0,4	0,8	0,7	1,0	0,5	0,5	-0,9	0,8	-1,0	-1,1
list	2,6	105,2	3,1	3,5	3,4	3,7	4,9	0,9	3,3	0,5	2,1	-0,7
pros	2,9	105,4	2,9	2,5	2,8	2,7	4,1	1,4	3,4	1,1	3,8	4,4
2006 led	.	105,6	2,9	2,4	2,3	2,1	4,2	0,8	3,0	0,5	5,9	.
únor	.	105,6	3,2	3,2	3,0	2,1	5,7	2,3	2,4	2,3	3,1	.
březen	.	106,0	3,7	4,5	4,4	4,5	4,6	2,3	2,7	2,2	3,3	.
	Meziměsíční změna v % (s.a)											
2005 říj	-0,8	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-1,9
list	1,2	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,6	0,2	1,9	-0,1	2,9	0,9
pros	0,8	-	0,2	-0,1	0,0	-0,4	-0,4	0,7	0,0	0,8	3,1	2,8
2006 led	.	-	0,2	0,3	0,1	0,3	0,9	-0,4	0,4	-0,5	-0,8	.
únor	.	-	0,1	0,1	0,0	-0,7	0,6	0,5	-0,5	0,7	0,3	.
březen	.	-	0,3	0,3	0,7	1,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	.

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., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Celkem	Celkem (s.a., index 2000 = 100)	Celkem	Potraviny, nápoje, tabák	Nepotravinářský průmysl			Celkem (s.a.), v tis. [3]	Celkem
										Textilie, odívání, obuv	Zařízení domácností		
podíl v % [1]	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,8	0,6	911	-1,5
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1
2005	110,8	4,6	110,5	3,7	2,2	106,7	1,3	0,7	1,8	2,0	1,2	934	1,3
2005 Q2	109,0	3,3	110,8	4,2	1,7	106,1	0,8	0,3	1,1	1,6	0,5	938	1,2
Q3	110,7	5,0	111,6	3,9	2,6	106,9	1,5	0,5	2,3	2,4	2,0	942	4,6
Q4	117,0	7,2	112,5	4,2	2,3	107,2	1,3	0,6	1,8	2,6	1,6	932	-1,2
2006 Q1	117,4	12,0	115,7	8,2	2,2	107,4	0,8	0,2	1,2	1,5	2,1	946	2,0
2005 list	116,8	9,8	115,3	5,8	2,6	107,3	1,5	0,7	2,1	3,2	1,4	932	-2,0
pros	123,0	7,3	115,0	5,1	2,0	107,2	1,0	0,1	1,8	2,6	1,7	923	-1,8
2006 led	115,7	9,6	114,7	8,1	2,9	107,8	1,4	0,7	1,8	4,0	1,9	945	2,1
únor	119,7	14,0	114,6	6,9	2,7	107,6	1,2	1,1	1,5	2,6	2,3	941	2,6
březen	116,9	12,2	117,7	9,5	1,1	106,8	-0,1	-0,9	0,5	-1,9	2,2	951	1,5
dub	.	.	.	.	3,8	108,3	2,8	1,9	3,2	.	.	955	1,7
	Meziměsíční změna v % (s.a)												
2005 list	-	5,0	-	7,5	0,1	-	0,1	-0,3	0,5	1,2	-0,1	-	-1,0
pros	-	5,3	-	-0,3	0,0	-	-0,1	-0,3	0,1	-0,3	0,7	-	-1,0
2006 led	-	-5,9	-	-0,2	0,7	-	0,5	0,9	0,2	0,6	0,2	-	2,3
únor	-	3,4	-	-0,2	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2	-1,3	-0,2	-	-0,4
březen	-	-2,3	-	2,7	-0,4	-	-0,7	-1,1	-0,3	-1,5	0,0	-	1,1
dub	-	.	-	.	1,0	-	1,4	1,1	1,5	.	.	-	0,4

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
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
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	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-8
2005 pros	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 led	101,5	-4	-12	10	9	82,0	-11	-3	-11	19	-9
únor	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
březen	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
dub	105,7	1	-1	7	13	82,4	-10	-3	-8	22	-8
květ	106,7	2	-2	6	14	-	-9	-3	-10	14	-7

	Ukazatel důvěry stavebnictví			Ukazatel důvěry maloobchodu				Ukazatel důvěry služeb			
	Celkem [5]	Stav objednávek	Očekávaná zaměstnanost	Celkem [5]	Současná podnikatelská situace	Objem zásob	Očekávaná podnikatelská situace	Celkem [5]	Podnikatelské klima	Poptávka v uplynulých měsících	Poptávka v nadcházejících měsících
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 Q1	-11	-15	-6	-10	-15	12	-2	11	8	7	17
Q2	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
Q3	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
Q4	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 Q1	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2005 pros	-6	-11	-1	-5	-7	17	9	13	9	13	18
2006 led	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
únor	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
březen	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
dub	-3	-9	3	-1	-1	16	15	18	14	17	23
květ	-3	-8	3	-1	-1	15	14	19	17	17	24

Zdroj: Evropská komise (GŘ 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	84.5	15.5	4.4	17.6	7.3	25.0	15.4	30.3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	135,263	0,7	0,8	0,2	-1,7	-1,5	0,0	0,5	2,4	1,9
2003	135,772	0,4	0,3	0,7	-2,4	-1,7	0,3	0,6	1,2	1,6
2004	136,637	0,6	0,6	1,0	-0,6	-1,8	0,7	0,9	2,1	1,4
2005	137,674	0,8	0,9	-0,1	-1,3	-1,3	1,2	0,8	2,2	1,4
2004 Q4	137,016	0,8	0,8	0,9	-0,8	-0,8	1,1	0,7	1,9	1,5
2005 Q1	137,216	0,9	0,9	0,6	-1,3	-1,2	1,6	1,1	2,1	1,4
Q2	137,363	0,7	0,8	0,2	-1,0	-1,7	1,1	0,9	2,1	1,6
Q3	137,575	0,7	0,9	-0,5	-2,0	-1,0	0,7	0,6	2,2	1,5
Q4	137,967	0,7	1,0	-0,7	-1,0	-1,1	1,2	0,6	2,3	1,1
	Mezičtvrtletní změna v % (s.a.)									
2004 Q4	0,375	0,3	0,3	0,4	-1,2	-0,1	0,1	0,1	0,8	0,7
2005 Q1	0,200	0,1	0,2	-0,4	-1,3	-0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Q2	0,147	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,1	0,3
Q3	0,212	0,2	0,3	-0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,7	0,3
Q4	0,392	0,3	0,3	0,2	-0,1	-0,3	0,6	0,2	1,0	0,3

2. Nezaměstnanost

(sezonně očištěná)

	Celkem		Podle věku [3]				Podle pohlaví [4]			
	V milionech	% z pracovní síly	Dospělí		Mladí		Muži		Ženy	
			V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly	V milionech	% z pracovní síly
podíl v % [2]	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,751	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,543	8,6	9,484	7,3	3,058	17,7	6,085	7,4	6,458	10,0
2005 Q1	12,847	8,8	9,628	7,5	3,219	18,4	6,217	7,6	6,630	10,3
Q2	12,686	8,7	9,609	7,4	3,078	17,7	6,165	7,5	6,522	10,1
Q3	12,382	8,5	9,406	7,3	2,976	17,3	6,043	7,4	6,340	9,8
Q4	12,207	8,3	9,211	7,1	2,996	17,5	5,879	7,2	6,329	9,8
2006 Q1	11,908	8,1	8,922	6,9	2,986	17,4	5,729	7,0	6,179	9,6
2005 list	12,230	8,3	9,232	7,1	2,998	17,5	5,881	7,2	6,348	9,8
pros	12,183	8,3	9,183	7,1	3,000	17,6	5,831	7,1	6,352	9,9
2006 led	12,058	8,2	9,061	7,0	2,996	17,4	5,777	7,1	6,281	9,7
únor	11,908	8,1	8,914	6,9	2,994	17,5	5,732	7,0	6,176	9,6
břez	11,759	8,0	8,791	6,8	2,968	17,3	5,678	6,9	6,081	9,5
dub	11,621	8,0	8,692	6,7	2,930	17,1	5,622	6,9	5,999	9,3

Zdroje: výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (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 2005.

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

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

6 VLÁDNÍ FINANCE

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

1. Eurozóna – příjmy

	Celkem	Běžné příjmy										Kapitálové příjmy		Memo: fiskální břemeno [2]
			Přímé daně			Nepřímé daně		Sociální příspěvky			Tržby			
				Domácnosti	Podniky a korporace		Přijaté institucemi EU		Zaměstnavatelé	Zaměstnanci			Kapitálové daně	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,2	44,9	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,1	44,7	11,6	8,9	2,5	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,2

2. Eurozóna – výdaje

	Celkem	Běžné výdaje								Kapitálové výdaje				Memo: Primární výdaje [3]
		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery					Investice	Kapitálové transfery		
							Sociální platby	Dotace	Hrazené institucemi EU				Hrazené institucemi EU	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,5	44,6	10,6	4,8	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,4
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,6	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,4	1,8	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2005	47,5	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,4	1,3	0,0	44,5

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

	Deficit (-)/přebytek (+)					Primární deficit (-)/přebytek (+)	Spotřeba vlády [4]							
	Celkem	Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Naturální transfery přes tržní výrobce	Spotřeba fixního kapitálu	Tržby (mínus)	Kolektivní spotřeba	Individuální spotřeba
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,4	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,8	4,9	1,9	2,3	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,3	0,1	0,3	20,3	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,4

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

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

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

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

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

3) Zahrnuje celkové výdaje mínus výdaje na úroky.

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

5) Včetně výnosů z prodeje licencí UMTS 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				
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry	Tuzemští věřitelé [2]				Ostatní věřitelé [3]
						Celkem	MFI	Ostatní finanční instituce	Ostatní sektory	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6	37,9	20,7	8,2	8,9	31,9
2005	70,7	2,4	11,7	4,9	51,7	36,9	20,3	8,2	8,4	33,8

2. Eurozóna – podle emitenta, splatnosti a denominace

	Celkem	Emitované [4]				Původní splatnost			Zbytková splatnost		Měny		
		Ústřední vládní instituce	Národní vládní instituce	Místní vládní instituce	Fondy sociálního zabezpečení	Do 1 roku	Nad 1 rok	Variabilní úroková sazba	Do 1 roku	Od 1 roku a do 5 let	Nad 5 let	Euro nebo zúčastněné měny [5]	Ostatní měny
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,7	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,3	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,7	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,0	3,8	14,4	28,0	28,3	69,7	1,1

3. Země eurozóny

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

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) Zahrnuje 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 přijaty euro.

6.3 Změna zadluženosti [1]
(% HDP)

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

	Celkem	Příčina změny				Finanční nástroje				Držitelé			
		Potřeba úvěru [2]	Vliv ocenění [3]	Ostatní změny objemu [4]	Důsledek agregace [5]	Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé 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
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,4	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	0,2	2,9

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
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,4	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,4	0,6	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,5	-0,8	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,4	0,6	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Zdroj: ECB.

1) Údaje jsou zčásti odhadnuté. Meziroční změna hrubého nominálního konsolidovaného dluhu je vyjádřená v % HDP, t.j. [dluh(t) – dluh(t-1)+GDP(t)].
2) Potřeba úvěru se podle definice rovná transakcím v rámci dluhů.
3) Zahrnuje, kromě vlivu pohybu devizových kurzů, také účinky, které vznikají z úprav nominální hodnoty (např. prémie nebo diskont z emitovaných cenných papírů).
4) Zahrnuje především dopad reklasifikace podílů a určité typy převzetí dluhu.
5) Rozdíl mezi změnami agregovaného dluhu, vznikající z agregování dluhu zemí, a agregací změn dluhu zemí souvisí se změnami devizových kurzů, které se používaly na agregovaní 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]
			Přímé daně	Nepřímé daně	Sociální příspěvky	Tržby	Příjmy z majetku		Kapitálové daně	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 Q4	51,1	50,4	14,3	14,6	16,8	2,9	0,9	0,7	0,3	45,9
2000 Q1	43,6	43,1	11,1	13,1	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,9
Q2	47,7	47,2	13,9	13,4	15,8	2,1	1,2	0,5	0,3	43,3
Q3	44,2	43,8	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,4	0,2	40,4
Q4	49,9	49,4	14,0	14,1	16,6	2,8	1,0	0,5	0,3	45,0
2001 Q1	42,4	41,9	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,7
Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,2
Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,7
Q4	49,2	48,7	13,6	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,1	41,6	10,1	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,6
Q2	45,6	45,1	12,5	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,0
Q3	43,5	43,0	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,1	48,5	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	44,0
2003 Q1	42,0	41,5	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	38,5
Q2	45,9	44,4	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,7
Q3	42,9	42,4	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,2
Q4	49,3	48,3	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,6	41,1	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,1
Q2	44,9	44,1	12,1	12,9	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,0
Q3	42,7	42,2	10,7	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	38,9
Q4	49,4	48,3	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,4	41,9	10,0	13,1	15,4	1,7	0,6	0,6	0,3	38,7
Q2	44,7	44,1	11,9	13,1	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,6
Q3	43,5	42,9	11,1	12,9	15,4	1,9	0,7	0,6	0,3	39,7
Q4	49,3	48,5	13,4	14,4	16,1	2,9	0,8	0,8	0,3	44,2

2. Eurozóna – čtvrtletní výdaje a deficit/přebytek

	Celkem	Běžné výdaje							Kapitálové výdaje			Deficit (-)/ přebytek (+)	Primární deficit (-)/ přebytek (+)
		Celkem	Náhrady zaměstnancům	Mezispotřeba	Úroky	Běžné transfery	Sociální platby	Dotace		Investice	Kapitálové transfery		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999 Q4	50,9	46,0	11,1	5,3	3,7	25,9	22,2	1,7	4,9	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 Q1	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,2	20,9	1,3	3,3	2,0	1,3	-2,7	1,3
Q2	46,4	43,0	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,3	5,2
Q3	43,0	42,7	10,1	4,5	4,0	24,1	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,2
Q4	49,7	45,9	11,1	5,3	3,8	25,8	21,9	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 Q1	45,7	42,4	10,1	4,2	4,0	24,1	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
Q2	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,1	0,6	4,5
Q3	46,1	42,4	10,0	4,6	3,8	24,1	20,8	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,1	46,2	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,7
2002 Q1	46,2	42,8	10,3	4,3	3,7	24,5	21,2	1,3	3,4	1,9	1,5	-4,2	-0,5
Q2	46,7	43,3	10,3	4,9	3,6	24,4	21,1	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,4
Q3	46,8	43,1	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,8	46,4	11,0	5,7	3,3	26,4	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	46,9	43,4	10,4	4,5	3,5	25,0	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-4,9	-1,4
Q2	47,4	43,8	10,4	4,8	3,4	25,2	21,7	1,3	3,5	2,4	1,2	-1,5	1,9
Q3	46,9	43,3	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,6	2,5	1,1	-4,1	-0,8
Q4	51,2	46,3	11,0	5,7	3,1	26,6	22,8	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,5	43,1	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-4,9	-1,7
Q2	46,7	43,3	10,4	4,9	3,1	24,8	21,5	1,2	3,4	2,3	1,0	-1,7	1,4
Q3	46,0	42,6	10,0	4,6	3,2	24,9	21,4	1,3	3,3	2,4	0,9	-3,3	-0,2
Q4	50,7	45,8	10,9	5,7	3,0	26,1	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 Q1	46,7	43,4	10,3	4,7	3,1	25,3	21,6	1,2	3,3	1,9	1,4	-4,3	-1,2
Q2	46,3	43,0	10,3	5,0	3,1	24,6	21,5	1,1	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,4
Q3	45,7	42,4	9,9	4,8	3,0	24,7	21,4	1,2	3,3	2,4	0,9	-2,2	0,8
Q4	50,8	45,9	11,1	5,7	2,9	26,2	22,6	1,4	4,9	3,1	1,7	-1,5	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. V ostatních případech s výjimkou odlišných termínů pro přenos dat jsou čtvrtletní údaje konzistentní s ročními údaji. Údaje nejsou sezonně očištěné.

2) Fiskální břemeno zahrnuje daně a sociální příspěvky.

6.5. Čtvrtletní dluh a změny dluhu

(v % HDP)

1. Eurozóna – dluh podle maastrichtských kritérií, členění podle finančních nástrojů [1)]

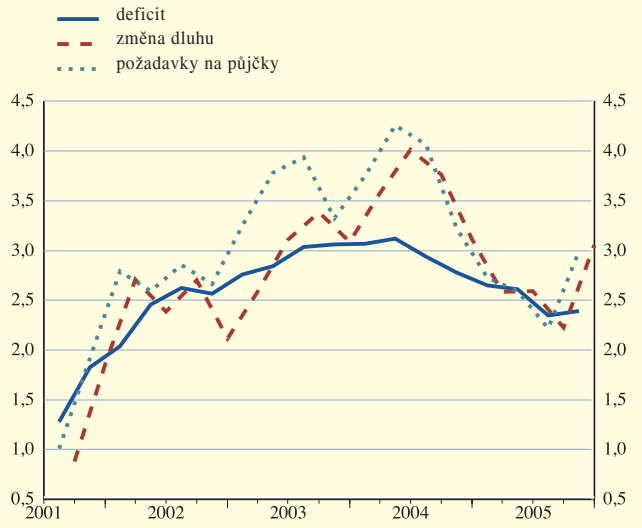
	Celkem	Finanční nástroje			
		Mince a vklady	Půjčky	Krátkodobé cenné papíry	Dlouhodobé cenné papíry
	1	2	3	4	5
2003 Q1	69,5	2,6	11,7	5,2	50,0
Q2	70,1	2,7	11,6	5,5	50,3
Q3	70,5	2,7	11,6	5,6	50,6
Q4	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004 Q1	71,0	2,1	12,4	5,5	50,9
Q2	71,7	2,2	12,4	5,5	51,5
Q3	71,6	2,2	12,3	5,6	51,5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

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2003 Q1	7,7	-4,9	2,7	3,1	2,0	0,2	0,4	0,4	-0,1	-0,2	7,8
Q2	4,1	-1,5	2,7	3,1	2,2	-0,1	-0,2	1,2	-0,3	-0,2	4,4
Q3	3,2	-4,1	-0,9	-1,6	-1,5	-0,1	-0,1	0,2	0,4	0,3	2,7
Q4	-2,2	-1,9	-4,1	-3,8	-2,3	-0,1	-0,1	-1,3	-1,0	0,7	-1,3
2004 Q1	9,4	-4,9	4,6	2,1	1,4	0,2	0,0	0,5	0,1	2,4	9,3
Q2	5,8	-1,7	4,1	3,9	3,3	0,3	0,1	0,3	-0,5	0,7	6,4
Q3	2,2	-3,3	-1,1	-0,8	-1,2	0,2	0,0	0,1	0,2	-0,5	2,0
Q4	-4,5	-1,3	-5,8	-3,5	-2,7	-0,2	0,1	-0,7	-0,2	-2,1	-4,3
2005 Q1	7,1	-4,3	2,8	2,5	1,4	0,4	0,3	0,4	0,0	0,3	7,1
Q2	5,8	-1,6	4,2	3,7	2,7	0,3	0,2	0,4	0,1	0,4	5,7
Q3	0,7	-2,2	-1,5	-2,5	-2,5	0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,8	0,6
Q4	-1,1	-1,5	-2,6	-0,8	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,0	-1,8	-1,1

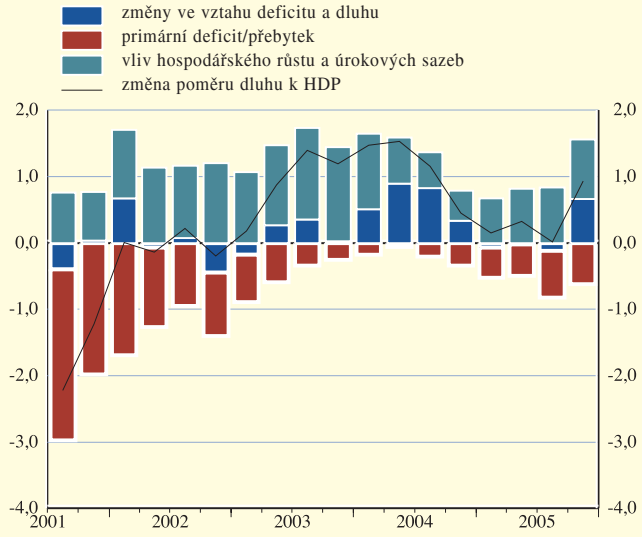
C28 Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu

(4měsíční klouzavé úhrny v % HDP)



C29 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.

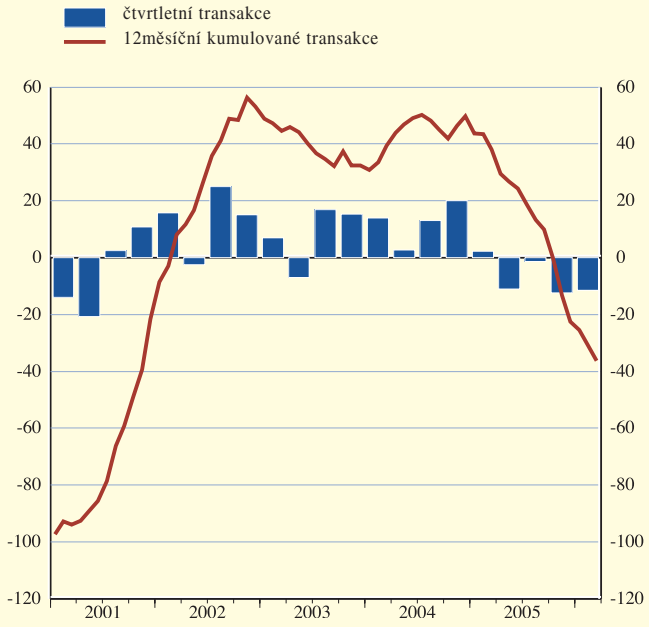
ZAHRANIČNÍ TRANSAKCE A POZICE

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; čisté transakce)

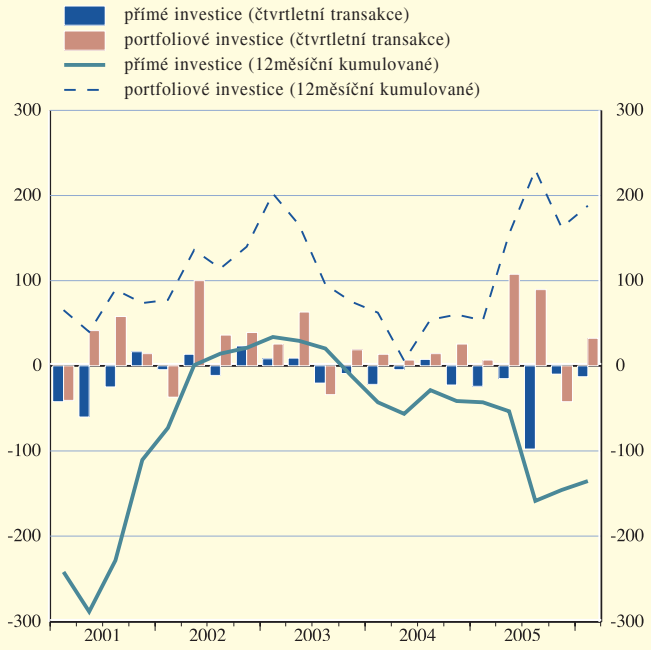
1. Celková platební bilance

	Běžný účet					Kapitálový účet	Čistý příliv/odliv zdrojů vůči zbytku světa (sloupce 1+6)	Finanční účet						Chyby a opomenutí
	Celkem	Zboží	Služby	Výnosy	Běžné transfery			Celkem	Přímé investice	Portfoliové investice	Finanční deriváty	Ostatní investice	Rezervní aktiva	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-22,6	53,0	34,3	-41,5	-68,3	12,5	-10,1	90,0	-145,5	162,5	-13,6	67,8	18,7	-79,9
2005 Q1	2,2	15,1	4,0	-0,7	-16,2	1,0	3,2	18,8	-23,7	7,0	-7,3	38,1	4,8	-22,1
Q2	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
Q3	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
Q4	-12,3	3,8	10,3	-10,1	-16,3	4,7	-7,6	-12,9	-9,4	-42,0	-7,2	36,9	8,8	20,5
2006 Q1	-11,4	-3,9	2,5	0,7	-10,7	2,7	-8,7	37,2	-13,0	32,6	-7,6	19,7	5,5	-28,5
2005 březen	4,3	8,1	1,5	0,7	-6,0	0,7	5,0	-21,3	-8,8	-1,6	-5,1	-7,2	1,5	16,3
duben	-10,5	3,5	2,3	-12,2	-4,1	0,3	-10,2	-5,5	-13,7	-7,9	-0,4	17,4	-0,8	15,7
květen	-2,9	5,7	3,3	-6,3	-5,5	1,6	-1,3	41,5	6,7	19,0	0,8	12,5	2,6	-40,3
červen	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
červenec	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
srpen	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
září	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
říjen	-6,5	1,5	4,6	-7,2	-5,4	0,6	-5,9	-6,5	-8,0	2,4	-4,3	3,1	0,2	12,4
listopad	-5,6	1,0	2,7	-4,4	-5,0	0,9	-4,7	5,8	-2,0	-39,2	-0,4	46,2	1,2	-1,1
prosinec	-0,2	1,3	3,0	1,4	-5,9	3,2	3,0	-12,2	0,6	-5,2	-2,5	-12,4	7,3	9,2
2006 leden	-9,7	-6,4	0,1	-1,0	-2,3	1,0	-8,7	-11,0	4,9	-37,1	-2,3	25,8	-2,3	19,7
únor	-0,4	0,3	1,8	1,0	-3,5	1,0	0,6	13,2	-25,4	20,5	-3,0	19,2	1,9	-13,8
březen	-1,3	2,3	0,6	0,7	-4,8	0,6	-0,6	35,0	7,5	49,2	-2,3	-25,4	6,0	-34,4
	12měsíční kumulované transakce													
2006 březen	-36,2	34,0	32,8	-40,1	-62,9	14,1	-22,1	108,4	-134,7	188,1	-13,8	49,3	19,4	-86,3

C30 Platební bilance - běžný účet
(mld. EUR)



C31 Platební bilance - čisté přímé a portfoliové investice
(Mld. EUR)



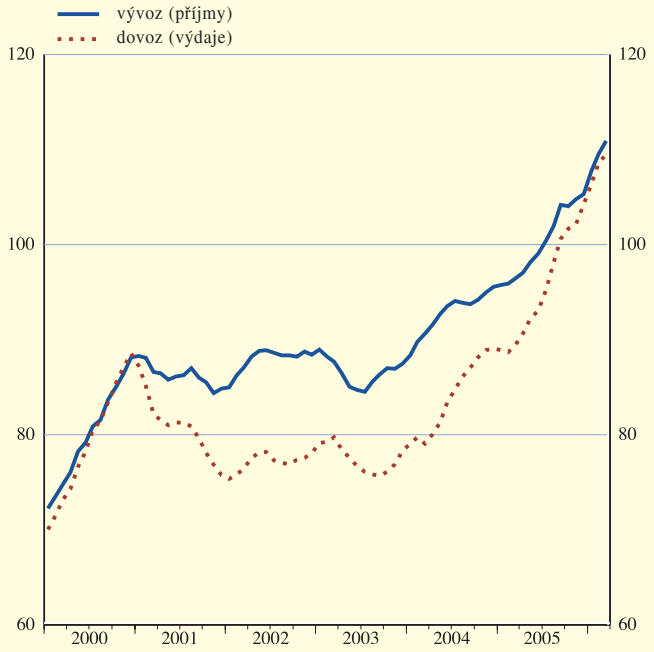
Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

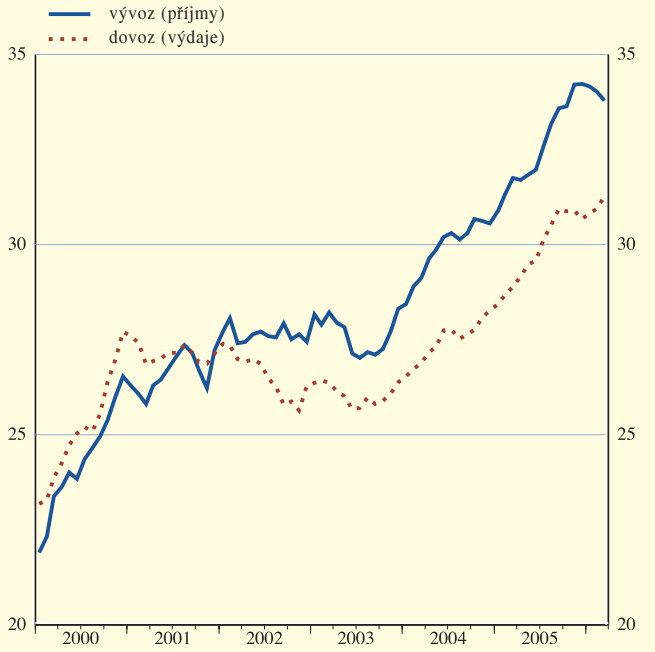
2. Běžný a kapitálový účet

	Běžný účet											Kapitálový účet	
	Celkem			Zboží		Služby		Výnosy		Běžné transfery			
	Příjmy	Výdaje	Saldo	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2003	1 693,2	1 660,8	32,4	1 036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1 843,0	1 793,2	49,9	1 128,2	1 022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2 018,1	2 040,7	-22,6	1 218,6	1 165,6	395,5	361,1	320,7	362,2	83,4	151,7	23,4	10,9
2005 Q1	460,8	458,6	2,2	278,5	263,4	85,3	81,2	68,0	68,8	29,0	45,2	4,9	3,8
Q2	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
Q3	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
Q4	544,2	556,5	-12,3	325,9	322,1	103,9	93,6	92,4	102,5	21,9	38,3	8,1	3,5
2006 Q1	531,6	543,0	-11,4	327,2	331,1	92,0	89,5	79,5	78,8	32,9	43,5	4,7	2,0
2006 led	164,3	174,0	-9,7	100,7	107,1	30,0	30,0	24,0	25,0	9,6	11,9	1,7	0,7
únor	175,4	175,9	-0,4	104,8	104,5	30,1	28,2	24,2	23,3	16,3	19,8	1,4	0,4
březen	191,8	193,1	-1,3	121,7	119,4	31,9	31,3	31,3	30,6	7,0	11,8	1,6	0,9
	Sezonně očištěno												
2005 Q1	478,7	472,6	6,1	289,3	268,3	95,2	86,7	74,2	79,1	20,0	38,6	.	.
Q2	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
Q3	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
Q4	527,6	548,3	-20,6	316,0	312,7	102,7	92,0	87,3	104,5	21,7	39,0	.	.
2006 Q1	546,9	554,9	-8,0	332,6	328,5	101,4	93,8	84,9	90,4	28,0	42,2	.	.
2005 čec	169,4	171,4	-2,0	102,1	98,8	33,7	30,9	26,6	30,3	7,0	11,4	.	.
srp	171,2	176,5	-5,4	103,9	102,5	33,5	31,1	27,0	30,1	6,8	12,8	.	.
září	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
říj	170,5	176,5	-6,0	101,8	101,9	33,8	30,7	27,9	32,1	7,0	11,8	.	.
list	177,7	188,9	-11,2	106,1	104,0	35,2	31,1	29,4	40,8	7,0	13,0	.	.
pros	179,4	182,9	-3,4	108,1	106,8	33,7	30,2	29,9	31,6	7,8	14,2	.	.
2006 led	174,3	175,0	-0,7	108,9	108,4	33,6	31,2	27,6	27,6	4,2	7,8	.	.
únor	191,3	195,3	-4,0	111,6	110,5	34,7	31,5	27,4	30,1	17,5	23,3	.	.
březen	181,4	184,6	-3,2	112,1	109,7	33,0	31,1	29,9	32,6	6,3	11,1	.	.

C32 Platební bilance – zboží
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



C33 Platební bilance – služby
(mld. EUR; sezonně očištěné, tříměsíční klouzavý průměr)



Zdroj: ECB

7.1 Platební bilance
(mld. EUR)

3. Bilance výnosů

	Náhrady zaměstnancům		Investiční výnosy											
			Celkem		Přímé investice				Portfoliové investice				Ostatní investice	
					Základní kapitál		Dluh		Majetkové		Dluhové			
	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje	Příjmy	Výdaje
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,3	9,2	305,3	353,0	97,1	95,6	12,9	13,0	30,8	71,1	79,8	78,9	84,7	94,3
2004 Q4	4,0	1,9	72,6	70,9	28,4	16,3	3,3	3,4	5,4	10,5	17,6	20,9	18,0	19,9
2005 Q1	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
Q2	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
Q3	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
Q4	4,0	2,4	88,4	100,1	31,1	32,4	3,8	3,8	7,3	13,8	21,3	22,6	24,9	27,5

4. Přímé investice

	Rezidenti v zahraničí							Nerezidenti v eurozóně						
	Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)			Celkem	Základní kapitál a reinvestované zisky			Ostatní kapitál (většinou mezipodnikové půjčky)		
		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI		Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Euro-systému	Jiné instituce než MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-216,1	-155,5	-9,2	-146,3	-60,7	0,4	-61,1	70,7	43,6	-0,1	43,7	27,1	1,1	26,0
2005 Q1	-41,2	-23,3	-2,3	-21,0	-17,9	0,1	-17,9	17,4	18,0	0,3	17,6	-0,5	0,3	-0,9
Q2	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
Q3	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
Q4	-30,7	-16,5	-0,1	-16,5	-14,1	0,2	-14,3	21,3	15,9	-1,7	17,6	5,3	0,4	4,9
2006 Q1	-37,8	-32,6	-1,7	-30,9	-5,2	0,0	-5,2	24,8	15,4	0,5	14,8	9,4	-0,4	9,8
2005 březen	-17,0	-10,3	-0,6	-9,7	-6,7	0,1	-6,8	8,2	7,4	-0,1	7,5	0,8	0,1	0,6
duben	-16,4	1,1	-1,8	3,0	-17,5	0,0	-17,5	2,7	6,5	-0,2	6,7	-3,8	0,1	-3,9
květen	6,8	-5,7	-0,5	-5,3	12,5	0,0	12,5	-0,1	-1,9	0,2	-2,1	1,9	0,0	1,8
červen	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
červenec	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
srpen	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
září	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
říjen	-11,4	-0,8	0,3	-1,1	-10,6	0,1	-10,6	3,4	6,4	0,2	6,2	-3,0	0,2	-3,3
listopad	-6,2	-4,4	0,3	-4,7	-1,7	0,1	-1,8	4,2	4,6	-1,7	6,3	-0,4	0,2	-0,6
prosinec	-13,1	-11,3	-0,6	-10,7	-1,8	0,0	-1,9	13,7	4,9	-0,2	5,2	8,8	0,0	8,7
2006 leden	0,8	6,4	-0,6	7,0	-5,5	-0,2	-5,4	4,1	6,4	0,1	6,2	-2,3	-0,1	-2,2
únor	-33,6	-28,7	-1,1	-27,6	-4,9	0,2	-5,1	8,2	5,0	0,3	4,7	3,1	0,1	3,1
březen	-5,0	-10,2	0,1	-10,3	5,2	-0,1	5,3	12,5	4,0	0,1	3,9	8,6	-0,4	9,0

Source: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR)

5. Portfoliové investice podle nástroje a sektoru držitele

	Majetkové nástroje					Dluhové nástroje									
						Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Aktiva				Pasiva	Aktiva				Pasiva	Aktiva				Pasiva
	Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI			Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI			Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI		
				Vládní instituce					Vládní instituce					Vládní instituce	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,7	-3,9	280,2	-0,7	-121,0	-161,6	-0,5	260,3	0,1	-15,1	-4,2	0,1	65,2
2005 Q1	0,0	-27,5	-21,2	-1,1	41,2	-0,1	-35,7	-41,0	-0,4	46,7	0,3	5,8	-6,0	-3,6	44,5
Q2	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
Q3	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,9	63,2	0,6	-24,5	-36,6	-0,1	31,0	0,1	-4,9	5,4	5,9	-17,5
2006 Q1	0,0	-17,6	-44,3	.	103,8	-0,1	-53,9	-34,7	.	58,6	0,3	0,2	-6,2	.	26,3
2005 březen	0,0	-1,8	-9,8	-	18,0	0,2	-4,6	-21,3	-	2,9	0,0	-7,3	1,3	-	20,7
duben	0,0	9,9	-5,4	-	-47,3	-0,9	-12,4	-11,4	-	58,0	-0,3	-10,5	1,2	-	11,0
květen	0,0	6,7	-15,6	-	22,4	-0,1	-16,1	-5,8	-	28,7	0,0	-2,1	-6,1	-	7,0
červen	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
červenec	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
srpen	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
září	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
říjen	0,0	4,6	-10,6	-	-3,9	0,6	-17,2	-14,8	-	26,9	0,1	7,1	3,7	-	5,9
listopad	0,0	-6,7	-21,5	-	11,5	0,1	-3,7	-15,7	-	7,4	0,0	-4,6	-0,3	-	-5,7
prosinec	0,0	-2,7	-21,7	-	55,6	-0,1	-3,6	-6,1	-	-3,3	0,0	-7,3	1,9	-	-17,8
2006 leden	0,0	-5,2	-23,7	-	20,4	0,2	-31,7	-2,4	-	-1,7	0,4	1,6	-6,1	-	11,0
únor	0,0	-3,8	-17,6	-	31,6	-0,2	-7,8	-15,5	-	18,0	-0,1	1,2	-1,0	-	15,8
březen	0,0	-8,6	-3,0	-	51,8	-0,1	-14,3	-16,8	-	42,3	0,0	-2,5	1,0	-	-0,5

6. Ostatní investice podle sektoru

	Celkem		Eurosystém		Vládní instituce			MFI (kromě Eurosystému)						Ostatní sektory		
								Celkové		Dlouhodobé		Krátkodobé				
	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva	Aktiva	Hotovost a vklady	Pasiva
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-565,5	633,3	-1,7	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,7	477,0	-102,9	47,0	-282,9	430,0	-183,2	-23,4	152,6
2005 Q1	-178,2	216,3	0,5	4,9	7,3	2,7	0,3	-126,7	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,5	-59,4	-29,4	15,3
Q2	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
Q3	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
Q4	-122,3	159,2	-1,3	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-74,2	113,3	-40,9	-0,3	-33,2	113,6	-44,4	6,9	51,3
2006 Q1	-229,5	249,2	-3,7	8,9	4,8	2,8	-3,5	-149,1	225,2	-12,6	10,4	-136,5	214,8	-81,5	-30,4	18,6
2005 březen	-58,4	51,1	-0,2	4,3	5,4	3,7	2,0	-32,1	41,6	-4,3	-4,2	-27,8	45,8	-31,4	-11,4	3,3
duben	-119,0	136,4	0,1	-0,2	-5,4	-5,3	-2,1	-98,0	94,6	-9,0	0,1	-89,0	94,5	-15,7	13,4	44,1
květen	-10,1	22,6	-0,8	-0,2	0,3	2,3	0,4	17,6	21,0	-3,4	11,0	21,0	10,0	-27,3	-1,4	1,4
červen	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
červenec	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
srpen	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
září	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
říjen	-53,8	57,0	-0,2	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-47,0	53,1	-5,1	2,1	-42,0	51,0	-7,4	4,1	3,0
listopad	-148,3	194,5	-1,1	1,7	-1,2	1,2	0,2	-112,2	172,7	-0,9	-2,3	-111,4	175,1	-33,7	-6,3	19,8
prosinec	79,9	-92,3	-0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	85,1	-112,5	-35,0	-0,1	120,1	-112,4	-3,3	9,1	28,5
2006 leden	-103,9	129,7	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,1	117,9	6,8	-1,8	-77,9	119,7	-33,7	-18,0	6,2
únor	-24,7	43,9	-4,4	0,2	1,0	0,8	-1,0	-1,6	35,7	-6,5	10,0	4,9	25,7	-19,7	-7,5	9,0
březen	-101,0	75,6	0,9	0,7	2,6	0,3	-0,1	-76,4	71,6	-12,9	2,2	-63,5	69,4	-28,0	-4,8	3,4

Zdroj: ECB.

7.1 Platební bilance
(mld. EUR; transakce)

7. Ostatní investice podle sektoru a nástrojů

	Eurosystém				Vládní instituce							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva					Pasiva		
	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,6	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2004 Q4	1,7	-0,3	3,4	0,0	0,0	0,0	-3,6	3,6	-0,2	0,0	-2,2	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
Q2	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-1,3	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	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
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,6	-4,1	475,0	2,0	-6,8	-164,0	-140,6	-23,4	-12,4	8,6	140,2	3,9
2004 Q4	-75,6	1,8	59,0	-0,3	-0,2	1,3	-11,4	12,6	-1,9	2,4	3,9	-0,1
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
Q2	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
Q3	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
Q4	-77,4	3,2	118,0	-4,7	-0,7	-42,7	-49,6	6,9	-1,0	4,0	48,2	-0,9

8. Rezervní aktiva

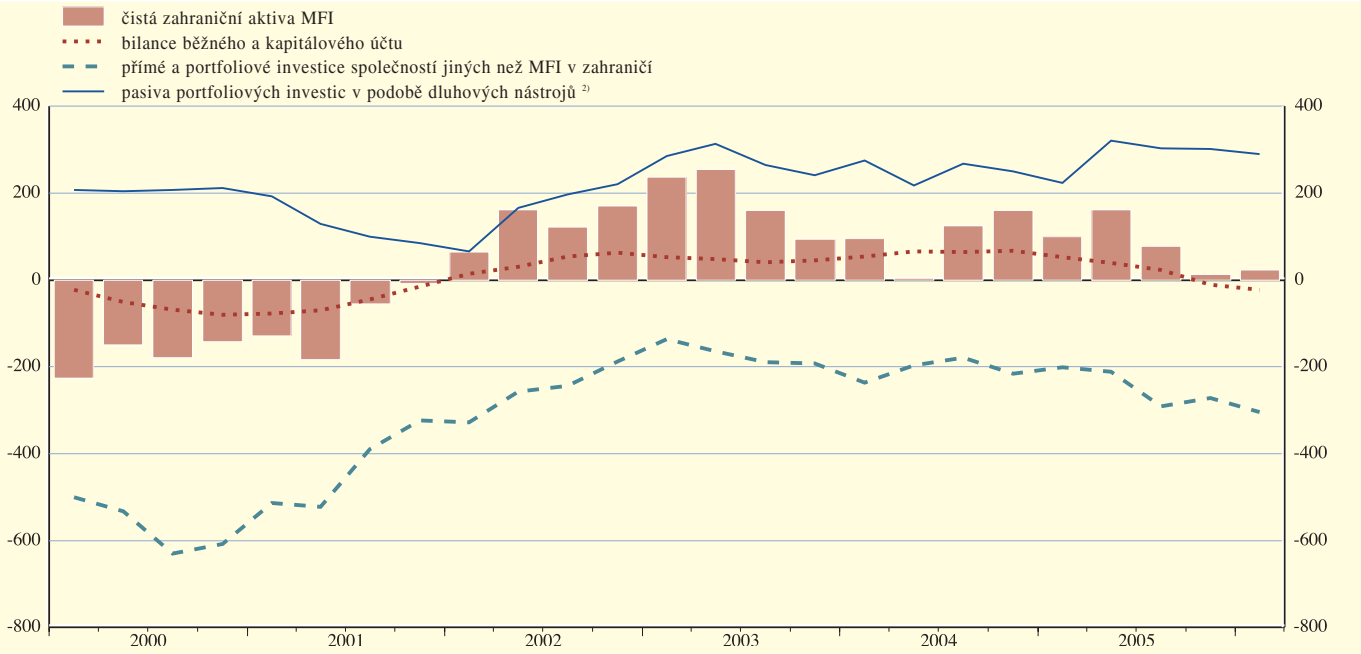
	Celkem	Měnové zlato	Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice u MMF	Devizy							Ostatní pohledávky
					Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry			Finanční deriváty	
						V centrálních bankách a BIS	V bankách	Základní jmění	Dluhopisy a směnky	Nástroje peněžního trhu		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	28,2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

Zdroj: ECB.

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

	Položky platební bilance vyrovnávající transakce v externí protipoložce M3											Memo: transakce jako externí protipoložka M3
	Bilance běžného a kapitálového účtu	Přímé investice		Portfoliové investice			Ostatní investice		Finanční deriváty	Chyby a opomenutí	Sloupce 1 až 10 celkem	
		Rezidenti v zahraničí (Jiné instituce než MFI)	Nerezidenti v eurozóně	Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva		Aktiva institucí jiných než MFI	Pasiva institucí jiných než MFI				
					Majetkové cenné papíry [1]	Dluhové nástroje [2]						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	94,2
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,9
2005	-10,1	-207,3	69,6	-290,6	236,7	301,4	-178,1	150,2	-13,6	-79,9	-21,7	12,2
2005 Q1	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,6
Q2	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	65,0
Q3	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,1	-19,9
Q4	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,7	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,8	-8,2
2006 Q1	-8,7	-36,0	25,2	-85,2	98,8	61,4	-76,6	15,1	-7,6	-28,5	-42,1	-13,0
2005 březen	5,0	-16,5	8,0	-29,8	6,7	13,2	-26,0	5,3	-5,1	16,3	-23,0	-22,6
duben	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,4
květen	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,6
červen	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,8	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	102,2
červenec	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	1,1
srpen	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,9
září	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-22,9
říjen	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,4	-6,5
listopad	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,5	-43,8
prosinec	3,0	-12,6	13,7	-25,9	41,4	-19,4	-5,1	24,4	-2,5	9,2	26,1	42,1
2006 leden	-8,7	1,6	4,2	-32,2	17,0	1,7	-32,5	3,8	-2,3	19,7	-27,7	2,1
únor	0,6	-32,6	8,1	-34,1	26,7	27,8	-18,7	8,0	-3,0	-13,8	-31,0	-33,3
březen	-0,6	-5,0	12,9	-18,9	55,1	31,9	-25,4	3,3	-2,3	-34,4	16,6	18,1
	12měsíční kumulované transakce											
2006 březen	-22,1	-204,5	77,7	-307,5	301,5	290,8	-202,6	149,7	-13,8	-86,3	-17,1	23,8

C34 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)

1. Q 2005 až 4. Q 2005	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země	Instituce EU					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Příjmy											
Běžný účet	2 018,1	740,3	42,4	65,1	394,6	178,7	59,5	25,6	51,1	135,0	345,7	720,5
Zboží	1 218,6	421,9	28,7	44,5	206,2	142,4	0,2	15,5	33,6	68,4	181,8	497,4
Služby	395,5	141,4	7,8	10,5	98,4	19,6	5,0	5,4	11,2	38,7	76,4	122,4
Výnosy	320,7	115,3	5,6	9,5	80,4	14,6	5,3	4,2	5,5	21,7	80,8	93,1
z toho investiční výnosy	305,3	110,0	5,5	9,3	78,7	14,4	2,2	4,1	5,4	15,7	79,3	90,7
Běžné transfery	83,4	61,7	0,4	0,6	9,5	2,1	49,0	0,5	0,8	6,2	6,7	7,6
Kapitálový účet	23,4	20,4	0,0	0,0	0,9	0,1	19,4	0,0	0,1	0,5	0,5	1,8
	Výdaje											
Běžný účet	2 040,7	658,9	35,4	62,2	318,5	148,8	94,0	19,7	78,9	127,5	315,5	840,1
Zboží	1 165,6	336,7	25,4	40,8	152,9	117,6	0,0	9,2	51,1	59,1	114,6	594,8
Služby	361,1	114,5	6,3	8,6	76,2	23,2	0,2	5,4	7,4	30,0	78,5	125,3
Výnosy	362,2	107,8	3,2	11,9	81,3	6,4	5,0	3,6	20,1	33,1	113,6	83,9
z toho investiční výnosy	353,0	102,8	3,1	11,8	80,2	2,6	5,0	3,5	20,0	32,4	112,6	81,6
Běžné transfery	151,7	99,8	0,4	0,9	8,2	1,5	88,8	1,5	0,3	5,3	8,8	36,1
Kapitálový účet	10,9	1,1	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	8,6
	Saldo											
Běžný účet	-22,6	81,4	7,0	2,9	76,0	29,9	-34,5	5,8	-27,8	7,5	30,2	-119,6
Zboží	53,0	85,1	3,2	3,7	53,3	24,8	0,2	6,3	-17,6	9,2	67,2	-97,4
Služby	34,3	26,8	1,4	1,9	22,3	-3,6	4,8	0,0	3,9	8,7	-2,1	-2,9
Výnosy	-41,5	7,5	2,4	-2,5	-0,9	8,1	0,3	0,6	-14,6	-11,3	-32,8	9,2
z toho investiční výnosy	-47,7	7,3	2,3	-2,5	-1,5	11,7	-2,8	0,6	-14,6	-16,7	-33,3	9,1
Běžné transfery	-68,3	-38,1	0,0	-0,3	1,4	0,6	-39,7	-1,1	0,5	0,9	-2,1	-28,5
Kapitálový účet	12,5	19,3	0,0	0,0	0,2	0,0	19,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-6,8

2. Platební bilance: přímé investice
(kumulované transakce)

1. Q 2005 až 4. Q 2005	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						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Přímé investice	-145,5	-109,6	-0,6	8,6	-113,1	-4,6	0,0	0,0	1,4	1,7	-0,2	-0,6	-38,2
V zahraničí	-216,1	-147,5	-1,8	1,7	-128,5	-18,8	0,0	-5,3	-0,2	-6,8	-2,7	-8,0	-45,6
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	-155,5	-122,1	-5,1	-3,1	-93,4	-20,5	0,0	-4,3	-0,7	-7,3	13,7	-4,4	-30,4
Ostatní kapitál	-60,7	-25,4	3,3	4,8	-35,1	1,7	0,0	-1,0	0,4	0,5	-16,4	-3,6	-15,2
V eurozóně	70,7	37,9	1,2	7,0	15,4	14,2	0,0	5,3	1,6	8,5	2,5	7,4	7,4
Základní kapitál/reinvestovaný zisk	43,6	25,7	0,4	4,3	20,7	0,3	0,0	4,0	1,0	0,6	1,1	6,8	4,5
Ostatní kapitál	27,1	12,2	0,9	2,6	-5,3	14,0	0,0	1,3	0,6	7,9	1,5	0,6	2,9

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)

1. Q 2005 až 4. Q 2005	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Aktiva z portfoliových investic	-443,1	-179,9	-11,6	-11,2	-128,1	-18,9	-10,0	-9,2	-36,2	-5,5	-71,2	-60,5	-80,7
Základní kapitál	-140,4	-43,6	-1,9	-5,0	-33,5	-3,2	0,0	-3,5	-21,0	-4,4	-14,4	-16,2	-37,4
Dluhové nástroje	-302,7	-136,3	-9,8	-6,2	-94,6	-15,7	-10,0	-5,7	-15,2	-1,1	-56,8	-44,2	-43,3
Dluhopisy a směnky	-283,4	-110,4	-8,7	-5,7	-69,5	-16,1	-10,4	-6,0	-15,5	0,9	-77,6	-36,7	-38,2
Nástroje peněžního trhu	-19,3	-26,0	-1,1	-0,5	-25,1	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,0	20,8	-7,6	-5,1

4. Platební bilance: ostatní investice podle sektoru
(kumulované transakce)

1. Q 2005 až 4. Q 2005	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Mezinárodní organizace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Ostatní investice	67,8	35,9	-5,5	20,7	20,3	-13,8	14,1	-3,3	13,4	-4,8	15,4	-7,2	1,9	16,4
Aktiva	-565,5	-385,6	-15,2	14,9	-356,1	-27,4	-1,9	-6,3	0,1	-20,8	-26,0	-58,5	-2,8	-65,6
Vládní instituce	5,1	-1,3	1,1	-0,3	-3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	-1,6	7,7
MFI	-387,4	-231,1	-15,1	14,8	-202,7	-26,6	-1,5	-5,2	4,2	-15,6	-39,9	-43,2	-0,8	-55,9
Ostatní sektory	-183,2	-153,2	-1,1	0,4	-150,0	-2,1	-0,4	-1,1	-4,1	-5,1	13,5	-15,3	-0,4	-17,5
Pasiva	633,3	421,4	9,7	5,9	376,4	13,5	15,9	3,0	13,3	16,0	41,4	51,3	4,7	82,0
Vládní instituce	-2,4	-1,0	0,0	0,0	-2,8	0,0	1,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,8
MFI	483,1	300,0	9,1	4,5	265,9	12,3	8,2	3,1	12,8	11,2	22,9	48,3	5,3	79,5
Ostatní sektory	152,6	122,4	0,6	1,3	113,3	1,3	5,9	-0,1	0,6	4,8	18,6	3,1	-0,2	3,4

5. Investiční pozice vůči zahraničí
(kumulované transakce)

2004	Celkem	Evropská unie (mimo eurozónu)						Kanada	Japonsko	Švýcarsko	Spojené státy	Offshore centra	Mezinárodní organizace	Ostatní
		Celkem	Dánsko	Švédsko	Spojené království	Ostatní země EU	Instituce EU							
	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	-195,9	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,4
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	3 136,2	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	377,5
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	2 539,5	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	284,2
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	-9,7	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	-946,2	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-195,9	280,8
2005 Q3	-1 105,2	-13,8	216,2	-1 387,3	-22,4	-223,3	311,6
Q4	-1 048,5	-13,1	233,4	-1 308,6	-17,6	-276,0	320,3
	Aktiva						
2001	7 758,3	110,8	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,5	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,4	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,4	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q3	10 139,3	126,8	2 520,9	3 547,6	218,1	3 541,1	311,6
Q4	10 544,6	131,8	2 560,8	3 761,1	230,5	3 672,0	320,3
	Pasiva						
2001	8 147,3	116,4	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,2	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,3	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 578,8	123,6	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,2	-
2005 Q3	11 244,6	140,6	2 304,7	4 934,8	240,6	3 764,4	-
Q4	11 593,1	144,9	2 327,3	5 069,7	248,1	3 948,1	-

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 Eurosystému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI	Celkem	MFI kromě Eurosystému	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 Q3	2 021,8	158,4	1 863,4	499,1	1,0	498,1	1 668,4	51,5	1 616,9	636,3	4,2	632,1
Q4	2 045,4	159,2	1 886,2	515,3	0,9	514,5	1 688,6	49,3	1 639,3	638,7	4,6	634,1

3. Portfoliové investice - aktiva podle nástroje a sektoru držitele

	Základní kapitál					Dluhové nástroje									
						Dluhopisy a směnky					Nástroje peněžního trhu				
	Aktiva				Pasiva	Aktiva				Pasiva	Aktiva				Pasiva
	Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI			Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI			Eurosystém	MFI kromě Eurosystému	Jiné instituce než MFI		
			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 Q3	2,9	96,6	22,0	1 377,6	2 307,5	7,3	661,7	9,8	1 057,4	2 300,5	0,8	249,3	6,2	56,0	326,9
Q4	2,9	105,4	24,0	1 517,0	2 440,4	6,7	694,9	9,9	1 084,8	2 313,5	0,8	255,1	0,3	59,4	315,7

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
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	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	73,0	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q3	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	54,9	45,1	9,8	42,3	0,0	42,4	2,4
Q4	5,3	0,2	80,1	0,2	1,3	57,1	46,2	10,9	42,9	0,0	40,6	2,5

	MFI (kromě Eurosystému)				Ostatní sektory							
	Aktiva		Pasiva		Aktiva					Pasiva		
	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní aktiva	Úvěry/ hotovost a vklady	Ostatní pasiva	Obchodní úvěry	Úvěry/hotovost a vklady			Ostatní aktiva	Obchodní úvěry	Úvěry	Ostatní pasiva
						Celkem	Úvěry	Hotovost a vklady				
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	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 Q3	2 360,4	64,9	2 903,2	66,1	184,3	693,2	306,4	386,8	135,0	120,6	485,4	60,8
Q4	2 447,7	58,3	3 037,7	54,6	184,7	737,3	355,9	381,4	137,3	122,9	547,0	62,5

5. Devizové rezervy

	Rezervní aktiva														Memo	
															Aktiva	Pasiva
	Celkem	Měnové zlato		Zvláštní práva čerpání	Rezervní pozice v MMF	Devizy								Ostatní pohledávky	Nároky vůči rezidentům eurozóny v zahraniční měně	Předem stanovené krátkodobé čisté čerpání v zahraniční měně
		V mld. EUR	V trojských uncích (v milionech)			Celkem	Hotovost a vklady		Cenné papíry				Finanční deriváty			
							V centrálních bankách a BIS	V bankách	Celkem	Majetkové	Dluhopisy 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 Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,4	40,1	-0,3	0,0	23,4	-17,7
Q3	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,1	10,8	27,3	106,3	0,5	66,8	39,0	-0,2	0,0	24,0	-19,5
Q4	320,3	163,4	375,861	4,3	10,6	141,9	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 únor	332,1	175,5	374,888	4,4	7,2	145,1	7,0	26,8	111,3	-	-	-	0,0	0,0	24,7	-19,7
březen	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	-	-	-	0,1	0,0	27,7	-19,4
dub	336,8	191,7	373,166	4,2	6,7	134,1	5,5	25,5	102,8	-	-	-	0,4	0,0	25,0	-17,0
	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 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
Q3	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
Q4	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 únor	43,1	10,8	23,145	0,2	0,0	32,1	1,5	5,3	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
březen	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,2	2,6	3,6	23,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	-0,5
dub	41,7	11,9	23,145	0,2	0,0	29,7	2,2	5,8	21,7	-	-	-	-0,1	0,0	2,4	-0,5

Zdroj: ECB.

7.5 Zahraniční obchod

(sezonně očištěno; není-li uvedeno jinak)

1. Hodnoty, objem a jednotková hodnota podle skupiny výrobků

	Celkem (n.s.a.)		Vývoz (f.o.b.)					Dovoz (c.i.f.)					
			Celkem				Memo:	Celkem				Memo:	
	Vývoz	Dovoz		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracovatelský průmysl		Mezispotřeba	Investice	Konečná spotřeba	Zpracovatelský 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)												
2002	2,0	-3,0	1 083,4	512,4	227,8	309,5	949,1	984,4	559,4	163,0	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,3	222,8	300,5	925,0	990,7	554,0	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,4	547,5	246,9	313,4	997,4	1 075,0	604,5	183,5	256,1	769,9	129,5
2005	7,3	12,3	1 236,0	585,8	265,2	329,3	1 068,1	1 212,7	692,3	201,4	271,8	841,9	180,9
2004 Q4	8,9	12,7	291,8	139,3	62,6	78,1	253,3	278,6	158,8	47,3	65,0	198,8	36,7
2005 Q1	3,4	8,6	292,0	138,2	62,4	77,9	255,6	279,0	157,4	44,5	64,1	198,1	36,1
Q2	6,2	10,8	302,5	144,0	63,8	80,7	259,0	292,1	165,9	49,3	66,1	202,0	40,5
Q3	9,9	14,4	318,5	149,9	70,0	84,8	274,6	316,2	182,3	52,8	69,8	217,4	51,3
Q4	9,4	14,9	323,0	153,7	69,0	85,9	278,9	325,5	186,7	54,8	71,8	224,3	52,9
2006 Q1	15,7	22,3	331,6	157,3	70,4	88,5	283,9	335,2	195,2	51,1	73,0	221,8	.
2005 říj	6,6	12,0	104,4	49,6	22,4	27,8	90,1	105,8	59,9	17,6	23,3	72,4	17,7
list	10,8	14,7	108,5	51,7	22,9	29,0	93,2	107,4	61,8	19,3	24,0	74,3	17,9
pros	11,0	18,2	110,1	52,4	23,8	29,1	95,6	112,3	65,0	17,9	24,5	77,6	17,2
2006 led	14,7	23,6	110,3	52,0	23,7	29,1	94,9	111,4	64,4	17,2	24,4	74,2	18,1
únor	15,1	23,1	110,0	52,4	23,3	29,3	94,8	112,8	65,5	17,2	24,1	74,9	17,9
břez	17,1	20,6	111,4	52,9	23,3	30,1	94,2	111,1	65,3	16,8	24,5	72,8	.
	Indexy objemu (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)												
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,9	89,5	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,8	109,1	105,9	108,0	114,9	109,2	101,9	100,5	95,3	110,4	100,0	104,9
2004	9,1	6,7	118,3	115,4	121,2	119,8	118,3	108,0	104,2	107,8	118,5	107,5	105,7
2005	4,3	4,2	123,8	118,6	128,6	123,2	124,0	113,0	105,9	119,1	122,7	115,1	107,3
2004 Q4	7,8	6,3	119,9	116,2	122,9	119,4	119,8	109,3	104,8	112,1	120,5	110,3	106,0
2005 Q1	1,0	2,2	118,8	113,9	122,3	118,4	120,0	109,4	103,9	106,5	118,3	109,8	105,4
Q2	4,1	5,0	122,1	117,8	124,0	121,7	121,0	111,7	105,0	118,1	121,4	111,7	103,2
Q3	6,7	4,8	126,9	120,8	135,2	125,9	127,0	114,5	107,2	123,8	124,7	118,2	110,1
Q4	5,2	4,6	127,6	122,1	132,8	126,6	128,1	116,2	107,6	128,2	126,4	120,8	110,7
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 říj	2,6	3,5	124,1	118,8	129,7	122,5	124,5	114,5	105,0	123,1	123,6	117,6	112,3
list	7,2	5,0	128,9	123,4	131,9	129,1	128,8	115,5	107,3	135,1	127,8	120,4	115,0
pros	5,8	5,3	129,7	124,0	136,7	128,1	131,0	118,8	110,4	126,4	127,7	124,5	104,6
2006 led	9,2	7,8	128,8	122,2	135,2	127,3	129,5	116,1	108,1	116,8	127,3	117,8	108,4
únor	10,2	8,5	128,5	123,2	133,1	128,6	129,6	116,5	107,7	118,6	125,7	119,1	99,6
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	Indexy jednotkové hodnoty (2000 = 100; meziroční změna v % pro sloupce 1 a 2)												
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	84,5
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	-0,2	2,4	96,7	96,3	94,2	99,5	96,2	97,1	98,1	93,0	97,8	96,1	99,5
2005	2,8	7,7	99,4	100,2	95,3	101,7	98,2	104,6	110,5	92,4	100,2	98,1	136,9
2004 Q4	1,0	6,0	97,0	97,3	94,2	99,5	96,5	99,5	102,6	92,2	97,7	96,7	112,8
2005 Q1	2,3	6,2	98,0	98,5	94,4	100,1	97,2	99,5	102,6	91,5	98,1	96,8	111,6
Q2	2,0	5,5	98,7	99,3	95,1	100,9	97,7	102,0	107,0	91,4	98,5	97,1	128,2
Q3	3,0	9,2	100,1	100,8	95,7	102,4	98,7	107,8	115,1	93,2	101,3	98,8	151,9
Q4	4,0	9,9	100,9	102,3	96,2	103,2	99,4	109,3	117,5	93,4	102,9	99,7	155,8
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2005 říj	3,9	8,2	100,7	101,7	95,8	103,5	99,1	108,2	115,8	93,8	102,5	99,2	154,2
list	3,3	9,2	100,7	102,1	96,2	102,5	99,1	108,8	117,0	93,5	102,1	99,4	152,3
pros	4,9	12,2	101,5	103,0	96,5	103,8	99,9	110,7	119,6	92,9	104,1	100,4	161,1
2006 led	5,0	14,7	102,4	103,6	97,4	104,3	100,3	112,3	121,1	96,4	104,1	101,5	163,6
únor	4,4	13,5	102,4	103,6	97,2	104,2	100,1	113,3	123,5	94,9	104,1	101,2	175,5
břez	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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.)														
2002	1 083,4	25,3	37,1	205,7	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 060,1	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	100,9
2004	1 147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 236,0	28,6	44,8	202,5	142,0	42,9	70,1	34,6	184,8	43,5	34,0	165,6	72,7	46,7	123,0
2004 Q4	291,8	6,7	10,7	51,2	32,7	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 Q1	292,0	6,7	10,9	49,7	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	27,1
Q2	302,5	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	31,9
Q3	318,5	7,3	11,4	51,3	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,6
Q4	323,0	7,6	11,4	51,6	38,8	11,2	18,0	9,4	48,7	11,8	8,6	42,2	19,2	12,2	32,3
2006 Q1	331,6	.	.	.	.	12,0	18,0	9,8	50,5	12,5	8,8	43,5	18,9	13,2	.
2005 říj	104,4	2,5	3,7	16,6	12,5	3,6	5,8	3,0	15,7	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,4
list	108,5	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,3
pros	110,1	2,5	3,9	17,4	13,5	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	10,6
2006 led	110,3	2,5	3,8	17,6	13,4	4,0	6,2	3,2	16,8	4,1	3,0	14,4	6,2	4,7	10,4
únor	110,0	2,5	3,8	17,3	13,6	4,0	5,9	3,3	16,7	4,2	3,0	14,8	6,5	4,4	10,0
březen	111,4	.	.	.	.	4,0	5,9	3,3	17,0	4,2	2,8	14,3	6,2	4,2	.
	Podíl na celkovém vývozu v %														
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	14,9	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
	Dovoz (c.i.f.)														
2002	984,4	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,0	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	80,9
2003	990,7	23,7	36,9	138,9	102,1	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,1	141,2	68,9	39,8	85,1
2004	1 075,0	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	85,5
2005	1 212,7	25,3	42,0	150,4	116,7	73,1	57,9	24,8	120,6	117,7	52,8	187,7	95,0	52,8	96,1
2004 Q4	278,6	6,5	10,2	36,6	27,3	16,0	13,8	6,1	28,9	25,2	13,5	43,0	19,8	11,7	20,1
2005 Q1	279,0	6,1	10,0	35,8	27,0	16,6	13,5	6,2	28,9	26,3	12,9	41,3	20,2	12,1	22,0
Q2	292,1	6,4	10,3	36,7	28,9	17,5	14,4	5,9	30,0	27,8	12,5	46,3	21,8	12,1	21,5
Q3	316,2	6,3	10,6	38,6	29,9	18,9	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,3	26,8	13,8	25,3
Q4	325,5	6,5	11,1	39,2	30,9	20,1	15,0	6,6	30,9	32,5	13,8	50,7	26,2	14,8	27,3
2006 Q1	335,2	.	.	.	.	24,0	15,0	6,6	31,8	33,5	13,8	53,0	26,7	15,5	.
2005 říj	105,8	2,2	3,6	12,8	10,1	6,6	5,0	2,1	10,1	10,2	4,3	15,8	8,3	4,8	9,8
list	107,4	2,1	3,7	13,2	10,2	6,5	5,0	2,2	10,2	10,7	4,6	17,4	9,1	4,9	7,5
pros	112,3	2,2	3,7	13,2	10,6	7,0	5,0	2,3	10,6	11,5	4,8	17,5	8,8	5,1	10,0
2006 led	111,4	2,3	3,8	13,3	10,5	7,8	5,0	2,1	10,6	11,2	4,6	17,9	8,5	5,1	8,5
únor	112,8	2,1	3,8	13,4	10,9	8,0	5,0	2,2	10,7	11,1	4,7	17,7	9,2	5,2	8,7
březen	111,1	.	.	.	.	8,3	5,0	2,3	10,5	11,2	4,4	17,4	9,0	5,2	.
	Podíl na celkovém dovozu v %														
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,0	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
	Saldo														
2002	99,0	2,3	1,5	56,0	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,4
2003	69,4	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,8
2004	72,3	0,4	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	60,0	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	27,9
2005	23,3	3,3	2,9	52,1	25,3	-30,1	12,3	9,8	64,2	-74,1	-18,8	-22,1	-22,3	-6,1	26,9
2004 Q4	13,2	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,9	-15,2	-5,3	-5,1	-3,9	-1,2	10,1
2005 Q1	13,0	0,6	0,9	13,9	6,1	-6,8	3,9	1,8	14,5	-16,1	-4,5	-2,3	-3,1	-1,1	5,1
Q2	10,4	0,6	0,9	13,2	5,1	-6,8	2,5	2,3	15,5	-17,8	-4,1	-5,8	-4,6	-0,9	10,4
Q3	2,3	1,1	0,8	12,7	6,2	-7,6	2,9	2,9	16,4	-19,7	-5,1	-5,4	-7,5	-1,5	6,3
Q4	-2,5	1,0	0,3	12,4	7,9	-8,9	3,0	2,8	17,8	-20,6	-5,2	-8,5	-7,0	-2,6	5,1
2006 Q1	-3,6	.	.	.	.	-12,0	3,0	3,1	18,7	-21,0	-5,0	-9,5	-7,7	-2,3	.
2005 říj	-1,4	0,3	0,1	3,9	2,4	-3,0	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,6	-2,1	-2,2	-0,7	0,6
list	1,1	0,4	0,1	4,3	2,6	-2,6	0,9	0,7	6,1	-6,9	-1,8	-3,2	-2,7	-0,7	3,8
pros	-2,3	0,3	0,1	4,2	2,9	-3,3	1,2	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-3,2	-2,1	-1,1	0,7
2006 led	-1,1	0,2	0,0	4,4	2,8	-3,8	1,2	1,1	6,2	-7,1	-1,6	-3,4	-2,3	-0,5	1,9
únor	-2,8	0,4	0,0	3,9	2,7	-3,9	1,0	1,1	6,0	-6,9	-1,7	-3,0	-2,7	-0,8	1,2
březen	0,3	.	.	.	.	-4,2	0,9	1,0	6,5	-6,9	-1,6	-3,1	-2,8	-1,0	.

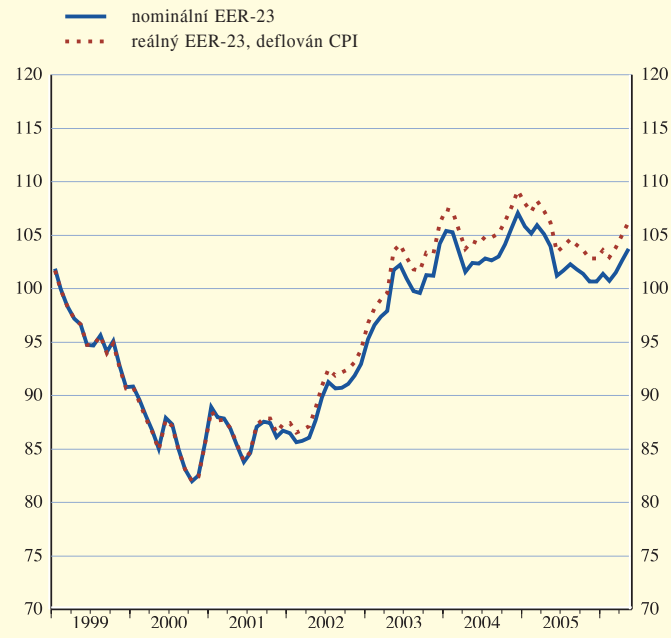
Zdroj: Eurostat a výpočty ECB na základě údajů Eurostatu (saldo, sloupce 5, 12 a 15).

DEVIZOVÉ KURZY

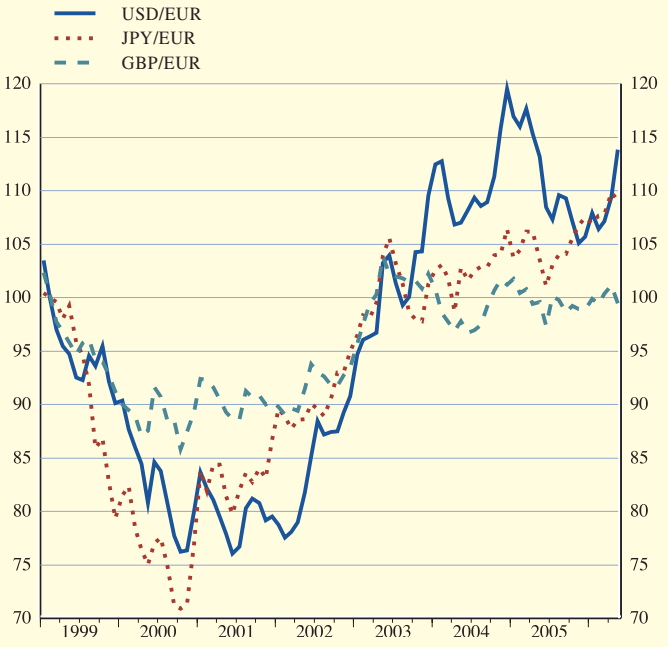
8.1 Efektivní devizové kurzy [1]
(průměry za období; index 1999 Q1= 100)

	EER-23						EER-42	
	Nominální	Reálný CPI	Reálný PPI	Reálný deflátor HDP	Reálné JMN ve zpracovatelském průmyslu	Reálné JMN v ekonomice celkem	Nominální	Reálný CPI
	1	2	3	4	5	6	7	8
2003	99,9	101,7	102,2	101,4	97,6	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,2	103,3	103,7	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,3	100,8	101,8	109,5	103,5
2005 Q1	105,7	107,8	106,9	107,2	104,4	104,6	112,6	106,6
Q2	103,4	105,6	104,2	104,8	101,2	102,6	110,1	104,1
Q3	101,9	104,2	102,4	103,2	99,1	100,6	108,3	102,5
Q4	100,9	103,1	101,1	102,1	98,4	99,4	107,2	101,1
2006 Q1	101,2	103,5	102,1	.	.	.	107,2	101,0
2005 květ	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
čen	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,9
čec	101,7	104,0	102,3	-	-	-	108,0	102,1
srp	102,3	104,6	102,8	-	-	-	108,7	102,8
září	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4
říj	101,4	103,6	101,5	-	-	-	107,8	101,8
list	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8
pros	100,7	102,9	101,0	-	-	-	106,9	100,7
2006 led	101,4	103,6	101,9	-	-	-	107,5	101,3
únor	100,7	103,0	101,8	-	-	-	106,6	100,4
březen	101,5	103,8	102,6	-	-	-	107,4	101,2
dub	102,7	105,1	103,8	-	-	-	108,6	102,4
květ	103,8	106,2	105,0	-	-	-	110,3	103,9
	Meziměsíční změna v %							
2006 květ	1,1	1,1	1,2	-	-	-	1,5	1,5
	Meziroční změna v %							
2006 květ	-0,2	0,0	0,4	-	-	-	-0,3	-0,7

C35 Efektivní devizové kurzy
(měsíční průměry; index 1999 Q1= 100)



C36 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	Americký dolar	Japonský jen	Švýcarský frank	Jiho-korejský won	Hong-kongský dolar	Singa-purský dolar	Kanadský dolar	Norská koruna	Australský dolar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 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
Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2005 list	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
pros	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 led	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1 190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
únor	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
březen	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1 171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
dub	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1 168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
květ	7,4565	9,3310	0,68330	1,2770	142,70	1,5564	1 202,04	9,9019	2,0133	1,4173	7,7988	1,6715
	Meziměsíční změna v %											
2006 květ	-0,1	0,0	-1,6	4,1	-0,6	-1,2	2,9	4,0	2,5	0,9	-0,5	0,3
	Meziroční změna v %											
2006 květ	0,2	1,5	-0,1	0,6	5,4	0,7	-5,5	0,1	-4,0	-11,1	-3,5	0,9

	Česká koruna	Estonská koruna	Kyperská libra	Lotyšský lats	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
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	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 Q3	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2005 list	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
pros	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 led	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
únor	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
březen	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
dub	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
květ	28,271	15,6466	0,57510	0,6960	3,4528	262,37	0,4293	3,8954	239,63	37,578	1,9558	3,5072
	Meziměsíční změna v %											
2006 květ	-0,8	0,0	-0,2	0,0	0,0	-1,2	0,0	-0,6	0,0	0,5	0,0	0,5
	Meziroční změna v %											
2006 květ	-6,4	0,0	-0,5	0,0	0,0	4,1	0,0	-6,7	0,0	-3,7	0,0	-

	Čínské renminbi (yuan) [2]	Chorvatská kuna [2]	Islandská koruna	Indonéská rupie [2]	Malajsijský ringgit [2]	Novo-zélandský dolar	Filipínské peso [2]	Ruský rubl [2]	Jihoafrický rand	Thajský baht [2]	Nová turecká lira [3]
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35
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	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771
2005 Q3	9,9250	7,3728	77,64	12 216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372
Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026
2005 list	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033
pros	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038
2006 led	9,7630	7,3772	74,58	11 472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158
únor	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830
březen	9,6581	7,3300	83,74	11 009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071
dub	9,8361	7,3111	91,94	10 956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381
květ	10,2353	7,2731	91,69	11 536,41	4,6107	2,0240	66,622	34,5386	8,0859	48,534	1,8400
	Meziměsíční změna v %										
2006 květ	4,1	-0,5	-0,3	5,3	2,6	2,6	5,6	2,2	8,3	4,1	12,3
	Meziroční změna v %										
2006 květ	-2,6	-0,7	11,3	-4,1	-4,4	14,6	-3,4	-2,6	0,4	-4,0	5,8

Zdroj: ECB.

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

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

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

9.1 V ostatních členských státech EU

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

1. Ekonomický a finanční vývoj

	Česká republika	Dánsko	Estonsko	Kypr	Lotyšsko	Litva	Maďarsko	Malta	Polsko	Slovinsko	Slovensko	Švédsko	Velká Británie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	HICP												
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2005 pros	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	1,9
2006 led	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
únor	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
březen	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
dub	2,3	1,8	4,3	2,5	6,1	3,4	2,4	3,5	1,2	2,8	4,4	1,8	2,0
	Deficit (-) / přebytek (+) vládních institucí v % HDP [1]												
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,6
	Hrubý dluh vládních institucí v % HDP [1]												
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
	Výnosy dlouhodobých státních dluhopisů v % p.a., průměr za období												
2005 list	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
pros	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
2006 led	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
únor	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
březen	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
dub	3,85	3,98	-	4,07	3,60	3,92	7,00	4,19	5,03	3,73	4,27	3,84	4,37
	3měsíční úroková sazba v % p.a., průměr období												
2005 list	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
pros	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
2006 led	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
únor	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
březen	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
dub	2,11	2,92	2,91	3,22	3,91	2,84	6,26	3,24	4,14	3,50	3,86	2,27	4,63
	Reálný HDP												
2004	4,7	1,9	7,8	3,9	8,5	7,0	4,6	-1,5	5,3	4,2	5,4	3,7	3,1
2005	6,0	3,1	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,5	3,3	3,9	6,1	2,7	1,8
2005 Q3	5,8	4,4	10,4	4,0	11,4	8,1	4,4	5,4	3,6	4,0	6,3	2,9	1,9
Q4	6,9	3,4	11,5	3,6	10,5	8,1	4,2	2,5	4,7	5,1	7,4	3,1	1,8
2006 Q1	.	.	.	.	.	7,9	4,3	.	4,6	.	6,3	3,9	2,2
	Bilance běžného a kapitálového účtu v % HDP												
2004	-6,6	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-8,0	-3,9	-2,5	-3,1	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,0	-9,4	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-9,3	-1,1	-1,5	-8,8	6,2	-2,4
2005 Q2	-3,7	4,2	-10,9	3,2	-9,9	-6,8	-7,0	-10,6	-0,8	0,1	-11,7	5,8	-1,4
Q3	-4,1	4,6	-8,3	4,9	-11,2	-6,4	-7,4	-0,6	-1,3	0,6	-4,7	6,8	-3,7
Q4	-2,5	1,9	-9,0	-19,7	-13,9	-5,2	-5,2	-18,4	-1,3	-4,9	-14,9	5,4	-2,6
	Jednotkové mzdové náklady												
2004	1,1	0,2	3,0	-	7,2	1,0	3,7	-	.	3,8	0,6	-0,6	2,1
2005	.	1,2	3,7	-	5,4	3,8	.	-	.	.	2,2	1,4	.
2005 Q2	-0,1	2,3	2,4	-	-	1,3	-	-	.	-	3,3	0,1	3,5
Q3	2,0	-1,1	4,1	-	-	2,8	-	-	.	-	4,0	0,6	.
Q4	.	1,0	5,6	-	-	6,9	-	-	.	-	1,0	2,6	.
	Standardizovaná míra nezaměstnanosti v % pracovní síly (s.a.)												
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	7,7	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,3	8,9	8,2	7,2	7,3	17,7	6,5	16,3	7,8	4,7
2005 Q3	7,8	4,6	7,5	5,4	8,9	7,8	7,3	7,3	17,7	6,5	16,1	7,8	4,7
Q4	7,8	4,1	7,3	5,3	8,0	7,0	7,5	7,5	17,2	6,8	15,8	7,7	5,0
2006 Q1	7,8	4,3	5,6	5,6	8,0	6,5	7,5	8,1	16,9	6,6	15,3	7,8	.
2005 pros	7,8	4,0	7,1	5,2	7,9	7,0	7,5	7,8	17,0	6,8	15,6	7,8	4,9
2006 led	7,8	4,4	5,8	5,6	8,1	6,8	7,6	8,0	17,1	6,5	15,4	7,8	5,0
únor	7,8	4,4	5,6	5,6	8,0	6,5	7,6	8,1	16,9	6,6	15,3	7,7	5,1
březen	7,7	4,3	5,3	5,6	7,8	6,4	7,4	8,3	16,8	6,6	15,3	7,8	.
dub	7,5	.	5,1	6,3	7,8	6,0	7,4	8,5	16,5	7,0	15,5	.	.

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

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

9.2 V USA a Japonsku

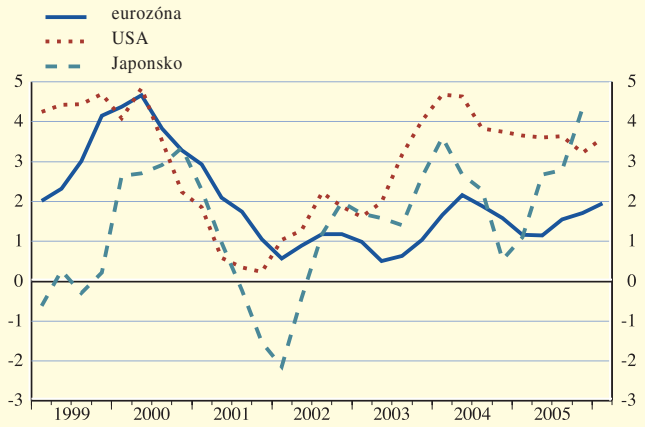
(meziroční změna v %, není-li uvedeno jinak)

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										
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,7	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 Q1	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
Q2	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
Q3	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
Q4	3,7	-0,8	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,6	49,0
2006 Q1	3,6	-1,8	3,6	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	.	.
2006 led	4,0	-	-	5,0	4,7	8,0	4,60	4,41	1,2103	-	-
únor	3,6	-	-	4,2	4,8	8,1	4,76	4,56	1,1938	-	-
březen	3,4	-	-	5,2	4,7	8,5	4,92	4,72	1,2020	-	-
dub	3,5	-	-	5,9	4,7	8,7	5,07	4,99	1,2271	-	-
květ	.	-	-	.	4,6	.	5,18	5,10	1,2770	-	-
	Japonsko										
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,6	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,1	1,2	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,7	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,5	-2,1	4,0	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	0,4	.	3,0	3,2	4,2	1,7	0,08	1,58	140,51	.	.
2006 led	0,5	-1,1	-	2,6	4,5	1,8	0,07	1,47	139,82	-	-
únor	0,4	-2,2	-	3,9	4,1	1,8	0,07	1,57	140,77	-	-
březen	0,3	.	-	3,1	4,1	1,5	0,10	1,70	140,96	-	-
dub	0,4	.	-	3,8	4,1	1,7	0,11	1,91	143,59	-	-
květ	.	.	-	.	.	.	0,19	1,91	142,70	-	-

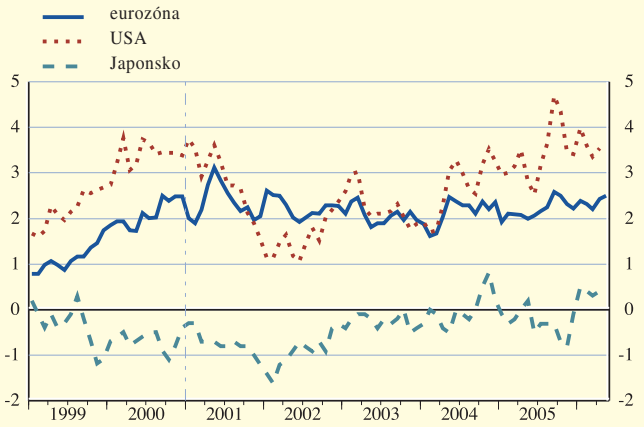
C37 Reálný hrubý domácí produkt

(meziroční změna v %; čtvrtletně)



C38 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).

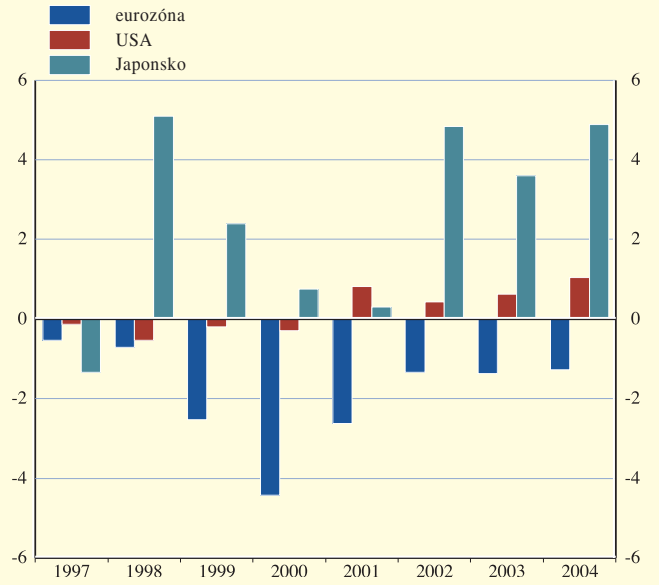
1) Údaje za Spojené státy jsou sezonně očištěny.
2) Průměrné hodnoty za období; M3 pro US, M2 + vkladové certifikáty pro Japonsko.
3) Další informace viz 4.6 a 4.7.
4) Další informace viz 8.2.
5) Hrubý konsolidovaný dluh vládních institucí (konec období).

9.2 V USA a Japonsku
(% HDP)

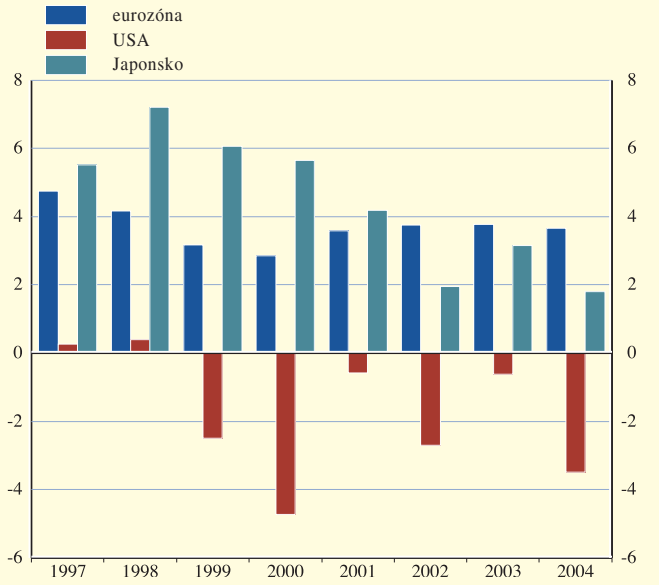
2. Úspory, investice a financování

	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												
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	3,9	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,2	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,3	8,0	3,2	0,3	13,5	6,0	11,0	9,5
2005	13,3	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,5	8,2	1,2	-0,6	13,7	4,2	9,6	9,5
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,6	1,0	13,3	6,0	11,0	9,5
Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,5	13,6	5,1	10,7	9,1
Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,0	8,4	2,6	-0,1	13,6	6,3	10,9	8,8
Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,8	7,3	4,6	0,8	13,6	6,7	11,4	10,6
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,2	7,7	2,7	0,5	13,7	4,3	10,0	8,3
Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,8	8,1	1,5	-0,4	13,9	4,3	9,4	10,0
Q3	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	1,6	8,6	-0,3	-1,9	13,8	4,2	9,9	10,5
Q4	13,2	20,5	-6,7	7,6	7,4	2,2	8,3	1,1	-0,5	13,5	3,8	9,1	9,0
	Japonsko												
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	2,0	1,2	.	2,8	.	0,7
2004 Q1	28,7	25,5	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
Q2	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
Q3	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
Q2	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
Q4	.	23,9	.	.	.	15,8	.	18,2	3,3	.	15,5	.	3,4

C39 Čisté úvěry nefinančních podniků
(% HDP)



C40 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 Celkové vklady podle sektoru S17
C9 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru S17
C10 Celkové vklady podle sektoru S18
C11 Celkové vklady a vklady zahrnuté do M3 podle sektoru S18
C12 Vklady vlády a nerezidentů eurozóny S19
C13 Cenné papíry v držení MFI S20
C14 Celková aktiva investičních fondů S24
C15 Zůstatky celkem a hrubé emise cenných papírů jiných než akcií emitovaných rezidenty eurozóny S30
C16 Čisté emise cenných papírů jiných než akcií, sezonně očištěné i neočištěné S32
C17 Meziroční tempa růstu dlouhodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem S33
C18 Meziroční tempa růstu krátkodobých dluhových cenných papírů podle sektoru emitenta ve všech měnách celkem S34
C19 Meziroční tempa růstu kotovaných akcií emitovaných rezidenty eurozóny S35
C20 Hrubé emise kotovaných akcií podle sektoru emitenta S36
C21 Nové vklady s dohodnutou splatností S38
C22 Nové úvěry s pohyblivou sazbou a počáteční fixací sazby do 1 roku S38
C23 Úrokové sazby peněžního trhu eurozóny S39
C24 3měsíční úrokové sazby peněžního trhu S39
C25 Výnosy státních dluhopisů eurozóny S40
C26 Výnosy 10letých státních dluhopisů S40
C27 Dow Jones EURO STOXX Broad, Standard & Poor's 500 a Nikkei 225 S41
C28 Deficit, požadavky na půjčky a změna dluhu S54
C29 Dluh podle maastrichtských kritérií S54
C30 Platební bilance – běžný účet S55
C31 Platební bilance – čisté přímé a portfoliové investice S55
C32 Platební bilance – zboží S56
C33 Platební bilance – služby S56
C34 Hlavní transakce platební bilance ovlivňující vývoj čistých zahraničních aktiv MFI S60
C35 Efektivní devizové kurzy S67
C36 Bilaterální devizové kurzy S67
C37 Reálný hrubý domácí produkt S70
C38 Indexy spotřebitelských cen S70
C39 Čisté úvěry nefinančních podniků S71
C40 Čisté úvěry domácností S71

TECHNICKÉ POZNÁMKY

K PŘEHLEDU EUROZÓNY
VÝPOČET TEMP RŮSTU PRO MĚNOVÝ VÝVOJ

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

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

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:

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

KE KAPITOLÁM 2.1 AŽ 2.6

VÝPOČET TRANSAKCÍ

Měsíční transakce jsou vypočítány z měsíčních rozdílů zůstatkových hodnot očištěných o překlasifikování, 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 překlasifikováním v měsíci t, E_t^M úpravy o změny devizového kurzu a V_t^M ostatní přeceňovací úpravy, transakce F_t^M v měsíci t jsou definovány jako:

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

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

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

kde L_{t-3} je zůstatková hodnota na konci měsíce t-3 (konec předchozího čtvrtletí) a například C_t^Q je úprava překlasifikováním 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:

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

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:

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

$$\text{g)} \quad a_t = \left(I_t \Big/ I_{t-12} - 1 \right) \times 100$$

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

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

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

Konečně centrovaný 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:

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

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

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ MĚNOVÉ STATISTIKY[1] EUROZÓNY

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

Postupy pro sezonní očištění se nejprve použijí na index očištěných zůstatkových hodnot.[3] Výsledné odhady sezonních faktorů se pak použijí na úrovně 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:

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

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:

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

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), podsekce "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) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

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

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

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

Vzorec použitý pro výpočet v kapitole 4.3 je dále použit pro kapitolu 4.4 a je také založen na vzorci 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 PAPÍRŮ[4]

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 at pro měsíc t odpovídající změně za 6 měsíců končících měsícem t vypočteno s použitím jednoho z následujících dvou vztahů:

p) $$a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]x100$$

q) $$a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)x100$$

K TABULCE I V KAPITOLE 5.1

SEZONNÍ OČIŠTĚNÍ HICP[4]

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), podsekce "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 a 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 prohlížecí 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 7. červen 2006.

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

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

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

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

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

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

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

PŘEHLED

Vývoj klíčových ukazatelů za eurozónu je shrnut v přehledné tabulce.

STATISTIKA MĚNOVÉ POLITIKY

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

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

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

Tabulka 2 v kapitole 1.4 obsahuje průměrné údaje za skončená udržovací období. Výše povinných minimálních rezerv (PMR) na každou jednotlivou úvěrovou instituci se počítá tak, že se nejprve vynásobí závazky, kterých se to týká, příslušnou sazbou rezerv pro příslušné kategorie závazků dle rozvahy z konce každého kalendářního měsíce. Poté každá úvěrová instituce od tohoto čísla odečte paušální částku 100 000 EUR. Výsledné povinné minimální rezervy se poté nasčítají za celou eurozónu (sloupec 1). Zůstatky na běžných účtech (sloupec 2) jsou nasčítané průměrné denní zůstatky na běžných účtech úvěrových institucí, včetně těch, které slouží plnění PMR. Volné rezervy (sloupec 3) jsou průměrné přebytky zůstatků na běžných účtech za udržovací období oproti povinným rezervám. Nesplněné povinné minimální rezervy (sloupec 4) jsou definovány jako průměrné schodky zůstatků na běžných účtech oproti povinným rezervám za udržovací období, nasčítané za ty úvěrové instituce, které nesplnily požadavek na PMR. Úroková sazba na minimální rezervy (sloupec 5) se rovná průměrné úrokové sazbě používané Evropskou centrální bankou pro hlavní refinanční operace Eurosystému 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 Eurosystému. Všechny částky jsou odvozeny z konsolidované finanční rozvahy Eurosystému. 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 Eurosystému. Běžné účty úvěrových institucí (sloupec 11) jsou rovny rozdílu mezi součtem faktorů poskytujících likviditu (sloupce 1 až 5) a součtem faktorů stahujících likviditu (sloupce 6 až 10). Měnová báze (sloupec 12) je součtem depozitní facility (sloupec 6), bankovek v oběhu (sloupec 8) a zůstatků na běžných účtech úvěrových institucí (sloupec 11).

PENÍZE, BANKOVNICTVÍ A INVESTIČNÍ FONDY

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

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

odvozují 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 Eurosystému (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 bankovnictví – 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 institucí[1], ve znění nařízení ECB/2003/10[2].

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.

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 vyloučeny sezonní vlivy. Podrobnosti viz Technické poznámky.

Kapitola 4.2 obsahuje sektorové členění zůstatků, hrubých emisí a čistých emisí za emi-

tenty, kteří jsou rezidenty eurozóny, podle ESA 95. Do Eurosystému 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 mezibankovními nabídkovými depozitními sazbami. Od ledna 1999 ukazuje sloupec 1 kapitoly 4.6 průměrnou hodnotu jednodenní depozitní sazby EONIA *(Euro Overnight Index Average)*. Hodnoty do prosince 1998 jsou hodnotami ke konci

období, poté jde o průměrné hodnoty za dané období. Od ledna 1999 představují úrokové sazby na jedno-, tří-, šesti- a dvanáctiměsíční vklady mezibankovní nabídkové úrokové sazby EURIBOR; do prosince 1998 se používaly sazby LIBOR *(London Interbank Offered Rates)*. Pro USA a Japonsko jsou úrokové sazby na tříměsíční vklady reprezentovány sazbou LIBOR.

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

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

CENY, NABÍDKA, POPTÁVKA A TRH PRÁCE

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

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

Ceny průmyslových výrobců (tabulka 2 v kapitole 5.1), průmyslová výroba, nové zakázky v průmyslu, obrat v průmyslu a maloobchodní tržby (kapitola 5.2) jsou upraveny nařízením Rady (ES) č. 1165/98 ze dne 19. května 1998 o krátkodobé statistice[3]. Členění cen průmyslových výrobců a průmyslové výroby podle konečného užití výrobků odpovídá harmonizovanému členění průmyslových odvětví s výjimkou stavebnictví (NACE, kapitoly C až E) do hlavních průmyslových skupin *(Main Industrial Groupings, MIG)* definovaných nařízením Komise (ES) č. 586/2001 ze dne 26. března 2001[4]. 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.

Indexy nákladů práce (tabulka 3 v kapitole 5.1) měří změny nákladů práce na odpracovanou hodinu v průmyslu (včetně stavebnictví) a tržních službách. Jejich metodologie je stanovena v nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 450/2003 ze dne 27. února 2003 o indexu nákladů práce[5] a v prováděcím nařízení Komise (ES) č. 1216/2003 ze dne 7. července[6] 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 hospodář-

3 Úř. věst. č. L 162, 5.6.1998, s. 1.
4 Úř. věst. č. L 86, 27.3.2001, s. 11.

ské 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), deflátory HDP (tabulka 5 v kapitole 5.1) a statistika zaměstnanosti (tabulka 1 v kapitole 5.3) jsou výsledkem čtvrtletních národních účtů dle ESA 95.

Nové zakázky v průmyslu (tabulka 4 v kapitole 5.2) představují zakázky získané během referenčního období v odvětvích, která převážně pracují na základě zakázek – zejména produkci textilií, celulózy a papíru, chemikálií, kovů, investičních statků a zboží dlouhodobé spotřeby. Údaje jsou vypočítány na základě běžných cen. Indexy obratu v průmyslu a maloobchodu (tabulka 4 v kapitole 5.2) měří obrat včetně všech poplatků a daní s výjimkou DPH, fakturovaný během referenčního období. Maloobchodní obrat se týká celého maloobchodu vyjma prodeje motorových vozidel a motocyklů a vyjma oprav. Nové registrace osobních automobilů zahrnují registrace soukromých i firemních osobních automobilů.

Údaje o kvalitativním šetření mezi podniky a spotřebiteli (tabulka 5 v kapitole 5.2) vycházejí z šetření mezi podniky a spotřebiteli, které provádí Evropská komise *(Business and Consumer Surveys)*.

Míry nezaměstnanosti (tabulka 2 v kapitole 5.3) odpovídají směrnicím Mezinárodní organizace práce (ILO). Vyjadřují počet osob aktivně hledajících práci jako podíl na pracovní síle, s využitím harmonizovaných kritérií a definic. Odhady pracovních sil, z nichž vychází míra nezaměstnanosti, se liší od součtu počtu zaměstnaných a nezaměstnaných uvedeného v kapitole 5.3.

VLÁDNÍ FINANCE

Kapitoly 6.1 až 6.5 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 2000[7] o změně ESA 95. Kapitola 6.2 uvádí podrobné údaje o hrubém konsolidovaném dluhu vládního sektoru v nominální hodnotě v souladu s ustanoveními Smlouvy o postupu při nadměrném schodku. Kapitoly 6.1 a 6.2 obsahují souhrnné údaje za jednotlivé země eurozóny vzhledem k jejich významu v rámci Paktu stability a růstu. Deficity/přebytky vykazované za jednotlivé země eurozóny odpovídají EDP B.9 podle definice v nařízení Komise (ES) č. 351/2002 ze dne 25. února 2002, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 3605/93, pokud jde o odkazy na ESA 95. Kapitola 6.3 prezentuje změny dluhu vládního sektoru. Rozdíl mezi změnou vládního dluhu a vládního deficitu – opravnou položku deficit-dluh – je vysvětlován hlavně vládními transakcemi v oblasti finančních aktiv a účinky kurzových rozdílů. Kapitola 6.4 přináší čtvrtletní údaje o příjmech a výdajích vládního sektoru na základě definic podle nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1221/2002 z 10. června 2002[8] 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.

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.

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 2005) 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). Výroční zpráva o kvalitě statistik platební bilance a investiční pozice vůči zahraničí, 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. velikonoc.

Tabulka 5 v kapitole 7.1 obsahuje sektorové členění v eurozóně sídlících kupujících cenných papírů vydaných nerezidenty eurozóny. Zatím nelze prezentovat sektorové členění v eurozóně sídlících emitentů, jejichž cenné papíry kupují nerezidenti. Rozlišení mezi položkami „úvěry" a „hotovost a vklady" v tabulkách 6 a 7 je založeno na odvětví zahraniční protipoložky, tj. aktiva vůči zahraničním bankám jsou klasifikována jako vklady, zatímco aktiva vůči ostatním zahraničním odvětvím jsou zařazena mezi úvěry. Tato klasifikace vychází z podobných rozlišení v jiných statistikách, např. konsolidované účetní závěrce měnových a finančních institucí, a odpovídá požadavkům Příručky MMF k sestavení platební bilance.

Kapitola 7.2 obsahuje měnovou prezentaci PB: transakce v PB odráží transakce v externí protipoložce M3. Údaje se řídí znaménkovou konvencí PB, s výjimkou transakcí v externí protipoložce M3 převzatých z měnové a bankovní statistiky (sloupec 12), kde kladné znaménko značí přírůstek aktiv nebo pokles pasiv. V pasivech portfoliových investic (sloupce 5 a 6) zahrnují transakce v PB prodeje a nákupy majetkových a dluhových cenných papírů vydaných MFI eurozóny kromě podílů fondů peněžního trhu a dluhových cenných papírů se splatností do dvou let. Sekce „Statistics" na internetových stránkách ECB obsahuje metodologickou poznámku k měnové prezentaci PB eurozóny. Viz též Box 1 v Měsíčním bulletinu z června 2003.

Kapitola 7.3 uvádí geografické členění platební bilance eurozóny (tabulky 1 až 4) a investiční pozice vůči zahraničí (tabulka 5) ve vztahu k hlavním obchodním partnerům (jednotlivě i souhrnně), přičemž rozlišuje mezi členskými státy EU mimo eurozónu a státy či oblastmi mimo Evropskou unii. Údaje zahrnují i transakce a pozice vůči institucím EU (které jsou

8 Úř. věst. č. L 179, 9.7.2002, s. 1.
9 Úř. věst. č. L 354, 30. 11. 2004, s. 34

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 Eurosystému a související aktiva a pasiva společně s částí v držení ECB. Tyto údaje nejsou úplně srovnatelné s údaji uváděnými v týdenních finančních výkazech Eurosystému, 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 Eurosystému (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 Eurosystému lze nalézt v publikaci nazvané „Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves" *[Statistické zpracování devizových rezerv Eurosystému]* (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 (sloupce 7 a 12) a ropa (sloupec 13) jsou v souladu s definicí SITC Rev. 3. Geografické členění (tabulka 7.5.2) ukazuje hlavní obchodní partnery, a to individuálně nebo v regionálních skupinách. Údaje za Čínu nezahrnují Hong Kong.

Vzhledem k rozdílům v definicích, klasifikaci, pokrytí a době zaevidování nejsou údaje o zahraničním obchodu, zejména za dovozy, zcela srovnatelné s položkou zboží ve statistice PB (kapitoly 7.1 až 7.3). Rozdíl v dovozech činil v posledních letech asi 5 % (odhad ECB), z čehož podstatná část souvisí se zahrnutím pojišťovacích a přepravních služeb do údajů o zahraničním obchodu (na bázi CIF).

DEVIZOVÉ KURZY

Kapitola 8.1 uvádí indexy nominálních a reálných efektivních devizových kurzů (EER) eura, vypočtené ECB na základě vážených průměrů bilaterálních devizových kurzů eura vůči měnám obchodních partnerů eurozóny. Kladná změna značí apreciaci eura. Váhy jsou založeny na obchodu s vyrobeným zbožím s obchodními partnery v obdobích 1995-97 a 1999-2001

a jsou vypočteny tak, aby zachycovaly vlivy třetích trhů. Indexy EER vznikly propojením indexů založených na vahách let 1995-1997 s indexy založenými na vahách let 1999-2001, ke kterému došlo na začátku roku 1999. Skupina obchodních partnerů EER-23 se skládá z 13 členských států EU, jež nejsou členy eurozóny, a dále Austrálie, Kanady, Číny, Hongkongu, Japonska, Norska, Singapuru, Jižní Koreje, Švýcarska a Spojených států. Skupina EER-42 vedle toho zahrnuje následující země: Alžírsko, Argentinu, Brazílii, Bulharsko, Chorvatsko, Indii, Indonésii, Izrael, Malajsii, Mexiko, Maroko, Nový Zéland, Filipíny, Rumunsko, Rusko, Jižní Afriku, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko. Reálné EER se počítají pomocí indexů spotřebitelských cen, indexů cen výrobců, deflátorů hrubého domácího produktu, jednotkových mzdových nákladů ve zpracovatelském průmyslu a jednotkových mzdových nákladů v celé ekonomice. Podrobnější informace o výpočtu indexů EER viz Box 10 nazvaný „Aktualizace celkových obchodních vah pro efektivní devizové kurzy eura a výpočet nové sady indikátorů pro euro“ v Měsíčním bulletinu ze září 2004 a „Occassional Paper“ ECB č. 2 „The effective exchange rates of the euro” [Efektivní devizové kurzy eura] (Luca Buldorini, Stelios Makrydakis a Christian Thimann, únor 2002), který si lze stáhnout z internetových stránek ECB.

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

VÝVOJ MIMO EUROZÓNU

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

CHRONOLOGIE MĚNOVĚPOLITICKÝCH OPATŘENÍ EUROSYSTÉMU [1]

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. Eurosystém 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 Eurosystému zkracuje ze dvou týdnů na jeden týden a začátek udržovacího období pro povinné minimální rezervy Eurosystému 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 a 13. 1. 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 %.

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. Eurosystém 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. a 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.

1 Chronologie měnověpolitických opatření Eurosystému v letech 1999 až 2003 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, s.234-235 Výroční zprávy ECB za rok 2002 a s. 217-218 Výroční zprávy ECB za rok 2003.

16. 12. 2005

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit částku přidělenou pro každou dlouhodobější refinanční operaci, která bude provedena v roce 2006, a to z 30 mld. EUR na 40 mld. EUR. Tato zvýšená částka bere v úvahu dva faktory. Za prvé, očekává se, že poptávka bankovního systému eurozóny po likviditě v roce 2006 nadále poroste. Za druhé, Eurosytém se rozhodl mírně zvýšit podíl potávky po likviditě uspokojované prostřednictvím dlouhodobějších refinančních operací. Eurosystém však nadále bude zajišťovat většinu likvidity prostřednictvím hlavních refinančních operací. Rada guvernérů může rozhodnout, že přidělovanou částku opět upraví na začátku roku 2007.

12.1., 2.2. 2006

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 2,25 %, 3,25 % a 1,25 %.

2.3. 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,50 % počínaje operací, která bude vypořádána 8. března 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 25 bazických bodů na 3,50 % a 1,50 %, obojí s účinností od 8. března 2006.

6.4., 4.5. 2006

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 %.

8.6. 2006

Rada guvernérů ECB rozhodla zvýšit základní nabídkovou sazbu pro hlavní refinanční operace o 25 bazických bodů na 2,75 % počínaje operací, která bude vypořádána 15. června 2006. Rozhodla také zvýšit úrokové sazby pro marginální zápůjční i depozitní facilitu o 25 bazických bodů na 3,75 % a 1,75 %, obojí s účinností od 15. června 2006.

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

TOKY PLATEB V SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2006 zpracoval systém TARGET denně v průměru 306 721 plateb o průměrné hodnotě 2 005 mld. EUR, což je nejvyšší hodnota od počátku tohoto systému. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamenalo pokles o 4 % pokud jde o objem a 1% růst v hodnotovém vyjádření. Pokles objemu je sezonní a docházelo k němu v předchozích letech. Oproti stejnému období loňského roku se jedná o nárůst o 10 % pokud jde o objem a o 7 % v hodnotovém vyjádření. Celkový tržní podíl systému TARGET v hodnotovém vyjádření zůstal vysoký na úrovni 90 % a jeho tržní podíl pokud jde o objem se zvýšil o 1 % na 59 %. Nejvíce plateb v systému TARGET bylo zaznamenáno 31. března, kdy bylo zpracováno celkem 408 127 plateb.

VNITROSTÁTNÍ PLATBY

V prvním čtvrtletí 2006 systém TARGET denně zpracoval v průměru 235 303 vnitrostátních plateb o celkové průměrné hodnotě 1 317 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím klesl objem mezibankovních plateb o 6 % a jejich hodnota se zvýšila jen nepatrně (o 0,4 %). Oproti stejnému období roku 2005 se objem zpracovaných vnitrostátních plateb zvýšil o 12 % a jejich hodnota se zvýšila o 6%. Podíl vnitrostátních plateb na celkovém objemu plateb systému TARGET činil 76,7 % a na celkové hodnotě 65,6 %. Průměrná hodnota vnitrostátní platby stoupla z 5,3 mil. EUR na 5,4 mil. EUR. 62 % vnitrostátních plateb mělo nižší hodnotu než 50 000 EUR, zatímco 11 % mělo hodnotu přes 1 milion EUR. V průměru šlo o 151 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce vnitrostátních plateb bylo zaznamenáno 31. března, v poslední den čtvrtletí, kdy bylo zpracováno celkem 311 607 plateb.

MEZISTÁTNÍ PLATBY

Pokud jde o mezistátní platby, systém TARGET zpracoval v prvním čtvrtletí 2006 denně v průměru 71 418 plateb v hodnotě 688 mld. EUR. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím to znamenalo pokles o 0,5 % pokud jde o objem a 3% růst v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostl objem mezibankovních plateb o 4 % a hodnota o 1 %. Oproti předchozímu čtvrtletí klientské platby vykázaly pokles objemu o 7 % a hodnoty o 2 %. Podíl mezibankovních plateb na průměrných denních mezistátních platbách byl 48 % pokud jde o objem a 95 % v hodnotovém vyjádření. Ve srovnání s předchozím čtvrtletím vzrostla průměrná hodnota mezibankovních plateb z 18,7 mil. EUR na 19,2 mil. EUR a průměrná hodnota klientských plateb se snížila z 901 000 EUR na 858 700 EUR. 64 % vnitrostátních plateb v systému TARGET mělo hodnotu nižší než 50 000 EUR a 14 % plateb mělo hodnotu přes 1 mil. EUR. V průměru šlo o 56 vnitrostátních plateb denně v hodnotě přes 1 mld. EUR. Nejvíce vnitrostátních plateb bylo zaznamenáno 31. března, kdy bylo zpracováno celkem 96 520 plateb.

DOSTUPNOST A VÝKONNOST SYSTÉMU TARGET

V prvním čtvrtletí 2006 vykázal systém TARGET celkovou dostupnost 99,88 % oproti 99,92 % v předchozím čtvrtletí. Počet nehod, které ovlivnily dostupnost systému, činil 14, tedy o dvě méně než v předchozím čtvrtletí. Při výpočtu dostupnosti systému TARGET jsou použity ty nehody, které znemožní zpracování plateb na deset a více minut. V prvním čtvrtletí 2006 došlo ke dvěma nehodám delším než dvě hodiny. Tabulka č. 1 ukazuje údaje o dostupnosti za každý národní komponent systému TARGET a za platební mechanismus ECB. Ve sledovaném čtvrtletí bylo 94,64 % mezistátních plateb v systému TARGET zpracováno do 5 minut, u 4,20 % plateb bylo na zpracování třeba 5 až 15 minut a u 0,47 % pla-

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

(počet plateb)

	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celkový objem	17 219 984	18 952 096	19 441 665	19 774 574	19 949 738
Denní průměr	277 741	291 541	295 161	320 888	306 721
Mezistátní TARGET					
Celkový objem	4 183 482	4 518 137	4 389 389	4 592 102	4 646 007
Denní průměr	67 476	69 515	66 650	71 752	71 418
Vnitrostátní TARGET					
Celkový objem	13 036 502	14 433 959	15 052 276	15 944 755	15 303 728
Denní průměr	210 266	222 025	228 511	249 136	235 303
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celkový objem	10 883 591	11 856 745	11 590 400	12 132 235	11 600 246
Denní průměr	175 542	182 452	175 942	189 665	178 399
Paris Net Settlement (PNS)					
Celkový objem	1 681 581	1 760 484	1 677 545	1 716 063	1 672 785
Denní průměr	27 122	27 098	25 481	26 847	25 738
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)					
Celkový objem	127 802	183 226	148 838	135 414	133 846
Denní průměr	2 061	2 811	2 258	2 117	2 058

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

(mld. EUR)

	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1
TARGET					
Veškeré platby TARGET					
Celková hodnota	116 318	124 726	121 300	126 557	130 350
Denní průměr	1 876	1 919	1 841	1 977	2 005
Mezistátní platby TARGET					
Celková hodnota	39 152	41 846	41 140	42 675	44 730
Denní průměr	631	644	624	668	688
Vnitrostátní platby TARGET					
Celková hodnota	77 166	82 881	80 160	83 883	85 621
Denní průměr	1 245	1 275	1 217	1 311	1 317
Ostatní systémy					
Euro 1 (EBA)					
Celková hodnota	10 483	10 850	10 787	10 820	11 142
Denní průměr	169	167	164	169	171
Paris Net Settlement (PNS)					
Celková hodnota	3 922	4 102	3 864	3 760	3 629
Denní průměr	63	63	59	59	56
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS)					
Celková hodnota	122	117	106	109	122
Denní průměr	2	2	2	2	2

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

Národní komponent systému TARGET	Dostupnost v 1.Q 2006
Belgie	99,59 %
Dánsko	99,94 %
Německo	99,94 %
Řecko	99,91 %
Španělsko	100,00 %
Francie	99,79 %
Irsko	99,84 %
Itálie	100,00 %
Lucembursko	100,00 %
Nizozemsko	100,00 %
Rakousko	99,91 %
Polsko	100,00 %
Portugalsko	99,43 %
Finsko	99,94 %
Švédsko	100,00 %
Velká Británie	99,86 %
Platební mechanismus ECB	99,76 %
Celková dostupnost TARGET	99,88 %

teb 15 až 30 minut. Doba zpracování přesáhla 30 minut v průměru u 64 plateb denně, což je třeba srovnávat s průměrným počtem 71 418 denně zpracovaných mezistátních plateb.

DOKUMENTY PUBLIKOVANÉ EVROPSKOU CENTRÁLNÍ BANKOU OD ROKU 2005

Tento přehled má informovat čtenáře o vybraných dokumentech publikovaných Evropskou centrální bankou od ledna 2005. Pokud jde o „Working Papers“, jsou uvedeny pouze materiály vydané od března do května 2006. 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 2004”, April 2005.
“Annual Report 2005”, April 2006.

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA

"Convergence Report May 2006."

ČLÁNKY V MĚSÍČNÍCH BULLETINECH

“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.
“The predictability of the ECB's monetary policy”, January 2006.
“Hedge funds: developments and policy implications”, January 2006.
“Assessing house price developments in the euro area”, February 2006.
“Fiscal policies and financial markets”, February 2006.
“The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, April 2006.
“Portfolio management at the ECB”, April 2006.
“Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, April 2006.

"The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration", May 2006.
"The single list in the collateral framework of the Eurosystem", May 2006.
"Equity issuance in the euro area", May 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

K dispozici každý měsíc od srpna 2003.

ŘADA LEGAL WORKING PAPERS

1 "The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments" by K. M. Löber, February 2006.
2 "The application of multilingualism in the European Union context" by P. Athanassiou, March 2006.

ŘADA OCCASIONAL PAPERS

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. Bê 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 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.

40 “What does European institutional integration tell us about trade integration?” by F. P. Mongelli, E. Dorrucci and I. Agur, December 2005.
41 “Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences” by N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, December 2005.
42 “The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union” by F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher and K.G. Spitzer, December 2005.
43 “The accumulation of foreign reserves” by an International Relations Committee Task Force, February 2006.
44 “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, April 2006.
45 “Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts”, by N. Benalal, J. L. D. del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, May 2006.
46 “Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area - a summary of the IPN evidence”, by F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets, June 2006.

ŘADA WORKING PAPERS

594 “The euro's trade effects” by R. Baldwin, comments by J. A. Frankel and J. Melitz, March 2006.
595 “Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?” by D. Giannone and L. Reichlin, comments by B. E. Sørensen and M. McCarthy, March 2006.
596 “The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets” by R. Duval and J. Elmeskov, comments by S. Nickell and J. F. Jimeno, March 2006.
597 “Price setting and inflation persistence: did EMU matter?” by I. Angeloni, L. Aucremanne, M. Ciccarelli, comments by W. T. Dickens and T. Yates, March 2006.
598 “The impact of the euro on financial markets” by L. Cappiello, P. Hördahl, A. Kadareja and S. Manganelli, comments by X. Vives and B. Gerard, March 2006.
599 “What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview” by F. P. Mongelli and J. L. Vega, March 2006.
600 “A speed limit monetary policy rule for the euro area” by L. Stracca, April 2006.
601 “Excess burden and the cost of inefficiency in public services provision” by A. Afonso and V. Gaspar, April 2006.
602 “Job flow dynamics and firing restrictions: evidence from Europe” by J. Messina and G. Vallanti, April 2006.
603 “Estimating multi-country VAR models” by F. Canova and M. Ciccarelli, April 2006.
604 “A dynamic model of settlement” by T. Koeppl, C. Monnet and T. Temzelides, April 2006.
605 “(Un)Predictability and macroeconomic stability” by A. D'Agostino, D. Giannone and P. Surico, April 2006.
606 “Measuring the importance of the uniform nonsynchronization hypothesis” by D. A. Dias, C. Robalo Marques and J. M. C. Santos Silva, April 2006.
607 “Price setting behaviour in the Netherlands: results of a survey” by M. Hoeberichts and A. Stokman, April 2006.
608 “How does information affect the comovement between interest rates and exchange rates?” by M. Sánchez, April 2006.
609 “The elusive welfare economics of price stability as a monetary policy objective: why New Keynesian central bankers should validate core inflation” by W. H. Buiter, April 2006.
610 “Real-time model uncertainty in the United States: the Fed from 1996-2003” by R. J. Tetlow and B. Ironside, April 2006.
611 “Monetary policy, determinacy, and learnability in the open economy” by J. Bullard and E. Schaling, April 2006.

612 “Optimal fiscal and monetary policy in a medium-scale macroeconomic model” by S. Schmitt-Grohé and M. Uribe, April 2006.
613 “Welfare-based monetary policy rules in an estimated DSGE model of the US economy” by M. Juillard, P. Karam, D. Laxton and P. Pesenti, April 2006.
614 “Expenditure switching vs. real exchange rate stabilization: competing objectives for exchange rate policy” by M. B. Devereux and C. Engel, April 2006.
615 “Quantitative goals for monetary policy” by A. Fatás, I. Mihov and A. K. Rose, April 2006.
616 “Global financial transmission of monetary policy shocks” by M. Ehrmann and M. Fratzscher, April 2006.
617 “New survey evidence on the pricing behaviour of Luxembourg firms” by P. Lünnemann and T. Y. Mathä, May 2006.
618 “The patterns and determinants of price setting in the Belgian industry” by D. Cornille and M. Dossche, May 2006.
619 “Cyclical inflation divergence and different labor market institutions in the EMU” by A. Campolmi and E. Faia, May 2006.
620 “Does fiscal policy matter for the trade account? A panel cointegration study” by K. Funke and C. Nickel, May 2006.
621 “Assessing predetermined expectations in the standard sticky-price model: a Bayesian approach” by P. Welz, May 2006.
622 “Short-term forecasts of euro area real GDP growth: an assessment of real-time performance based on vintage data” by M. Diron, May 2006.
623 “Human capital, the structure of production, and growth” by A. Ciccone and E. Papaioannou, May 2006.
624 “Foreign reserves management subject to a policy objective” by J. Coche, M. Koivu, K. Nyholm and V. Poikonen, May 2006.
625 “Sectoral explanations of employment in Europe: the role of services” by A. D'Agostino, R. Serafini and M. Ward-Warmedinger, May 2006.
626 “Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union” by R. A. De Santis and B. Gérard, May 2006.
627 “Euro area banking sector integration: using hierarchical cluster analysis techniques” by C. Kok Sørensen a J. M. Puigvert Gutiérrez, May 2006.
628 “Long-run money demand in the new EU Member States with exchange rate effects” by C. Dreger, H.-E. Reimers and B. Roffia, May 2006.
629 “A market microstructure analysis of foreign exchange intervention” by P. Vitale, May 2006.
630 “Implications of monetary union for catching-up member states” by M. Sánchez, May 2006.
631 “Which news moves the euro area bond market?” by M. Andersson, L. J. Hansen and S. Sebestyén, May 2006.
632 “Does information help recovering structural shocks from past observations?” by D. Giannone and L. Reichlin, May 2006.
633 “Nowcasting GDP and inflation: the real-time informational content of macroeconomic data releases” by D. Giannone, L. Reichlin and D. H. Small, May 2006.
634 “Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach” by S. Hauptmeier, M. Heipertz and L. Schuknecht, May 2006.

OSTATNÍ PUBLIKACE

“Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers”, January 2005.
“Review of the international role of the euro”, January 2005.

"Euro area balance of payments and international investment position statistics. Annual quality report", January 2005.
"Banking structures in the new EU Member States", January 2005.
"Progress Report on TARGET2", February 2005.
"The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", February 2005.
"Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation", February 2005.
"Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures", February 2005.
"Statistics and their use for monetary and economic policy-making", March 2005.
"Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 - The fair value option", April 2005.
"Euro money market study", May 2005.
"Correspondent central banking model (CCBM) - procedure for Eurosystem counterparties", May 2005.
"Regional economic integration in a global framework, Proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004", May 2005.
"TARGET Annual Report 2004", May 2005.
"The New EU Member States: Convergence and Stability", May 2005.
"Financial Stability Review", June 2005.
"Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament", June 2005.
"Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions", June 2005.
"Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d'Italia and its national RTGS system BIREL", June 2005.
"Information guide for credit institutions using TARGET", June 2005.
"Statistical classification of financial markets instruments", July 2005.
"Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions", July 2005.
"Payment and securities settlement systems in the European Union - Addendum incorporating 2003 figures" (Blue Book, August 2005), 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.
"The European Commission's Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation", December 2005.
"Financial stability review", December 2005.

“Review of the international role of the euro”, December 2005.
“The Eurosystem, the Union and beyond”, December 2005.
“Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries - Statistical tables”, January 2006.
“Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling”, January 2006.
“Euro Money Market Survey 2005”, January 2006.
“Euro area balance of payments and international investment position statistics - Annual quality report”, February 2006.
“Towards a Single Euro Payments Area - Objectives and Deadlines (4th progress report)”, February 2006.
“Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet”, February 2006.
“Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment”, February 2006.
“National implementation of Regulation ECB/2001/13”, February 2006.
“Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries - Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)”, March 2006.
“ECB statistics: an overview”, April 2006.
“TARGET Annual Report 2005”, May 2006.
“Financial Stability Review”, June 2006.

INFORMAČNÍ BROŽURY

“ The current TARGET system”, August 2005.
“TARGET2 - innovation and transformation”, August 2005.
“The euro area at a glance”, August 2005.
“ECB statistics: a brief overview”, August 2005.
„The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", May 2006

GLOSÁŘ

Tento glosář obsahuje vybrané výrazy, které jsou v Měsíčním bulletinu často používány. Obsáhlejší a podrobnější glosář je k dispozici na internetových stránkách ECB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html).

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

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

Cenová stabilita: udržování cenové stability je hlavním cílem Eurosystému. 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 fluktuační 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.

Deflace: pokles celkové cenové hladiny, např. pokles indexu spotřebitelských cen.

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

Devizové rezervy: zahraniční aktiva, která jsou pod kontrolou měnových orgánů a jsou jim pohotově dostupná k přímému financování či regulaci rozsahu nerovnováhy v platební bilanci prostřednictvím intervencí na devizových trzích. Devizové rezervy eurozóny se skládají z pohledávek za rezidenty eurozóny v jiných měnách než v eurech, zlata, zvláštních práv čerpání (SDR) a rezervních pozic u MMF, které jsou drženy Eurosystémem.

Dlouhodobá refinanční operace: pravidelná operace na volném trhu prováděná Eurosystémem 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): hrubý dluh (vklady, půjčky a dluhové cenné papíry kromě finančních derivátů) 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 (půjčovateli) 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.

Eurosystém: systém centrálních bank, tvořený Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami těch členských států EU, které již přijaly euro.

Eurozóna: oblast tvořená těmi členskými státy EU, které v souladu se Smlouvou přijaly euro jako jednotnou měnu.

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.

Hrubý domácí produkt (HDP): Celková produkce zboží a služeb dané ekonomiky, snížená o mezispotřebu 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 (tj. standardní odchylka) tempa růstu ceny určitého aktiva (např. akcie nebo dluhopisu). Lze ji vypočítat z ceny aktiva, data jeho splatnosti, realizační ceny opcí na toto aktivum či z bezrizikové výnosnosti s použitím modelu oceňování opcí, např. Black-Scholesova modelu.

Index hodinových nákladů práce: měřítko nákladů práce, které představuje hrubé mzdy a platy (v peněžní i naturální podobě, včetně prémií) a ostatní náklady práce (příspěvky zaměstnavatele na sociální zabezpečení plus zaměstnavatelem placené daně týkající se zaměstnanosti minus zaměstnavatelem získané dotace), přepočtené na skutečně odpracovanou hodinu (včetně přesčasů).

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

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

Inflace: nárůst celkové cenové hladiny, např. nárůst indexu 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 produktivitě práce (definované jako 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 facilita: stálá facilita Eurosystému, 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 Eurosystém, 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 Eurosystému. 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 Eurosystémem 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.

Úpravy poměru deficitu a dluhu: rozdíl mezi deficitem veřejných financí a změnou veřejného dluhu.

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 domácnostem 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. Právnické 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 indi-

kátorů 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: grafické znázornění vztahu mezi úrokovou sazbou nebo výnosem a splatností v daném časovém okamžiku pro dluhové cenné papíry se stejným úvěrovým rizikem avšak odlišnými dobami splatnosti. Sklon výnosové křivky lze měřit jako rozdíl mezi úrokovými sazbami ve dvou vybraných dobách splatnosti.

Výpůjční požadavky (veřejného sektoru): čistý nárůst veřejného dluhu.

Zahraniční obchod se zbožím: vývozy a dovozy zboží v rámci eurozóny a mimo ni jsou měřeny v hodnotovém vyjádření, ve fyzickém objemu a pomocí jednotkové hodnoty dovozu. 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).